全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

班妮著

亲历投行

中国投行的若干传言与真相

INSIDER: THE RUMOURS AND FACTS OF INVESTMENT BANKS IN CHINA

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
58218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



班妮著

亲历投行

中国投行的若干传言与真相

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 其
理想藏书55188

图书在版编目(CIP)数据

亲历投行：中国投行的若干传言与真相 / 班妮著.—北京：中国法制出版社，2013.10

ISBN 978-7-5093-4838-3

Ⅰ.①亲… Ⅱ.①班… Ⅲ.①投资银行—研究—中国 Ⅳ.①F832.33

中国版本图书馆CIP数据核字（2013）第229695号

责任编辑：赵宏（health-happy@163.com） 封面设计：周黎明

亲历投行：中国投行的若干传言与真相

QINLI TOUHANG：ZHONGGUO TOUHANG DE RUOGAN CHUANYAN YU ZHENXIANG

著者 / 班 妮

经销 / 新华书店

印刷 / 三河市紫恒印装有限公司

开本 / 710×1000毫米 16 印张 / 14 字数 / 155千

版次 / 2013年10月第1版 2013年10月第1次印刷

中国法制出版社出版

书号ISBN 978-7-5093-4838-3 定价：38.00元

北京西单横二条2号 邮政编码100031 传真：010-66031119

网址：http://www.zgfzs.com 编辑部电话：010-66010483

市场营销部电话：010-66033393 邮购部电话：010-66033288

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序　言

@爱看电影的阿土哥

（中国投行人士民间组织“荣呆会”联合创始人）

这是一本我期待了很久的书，尽管其间的多数文字，我已然在最近几年里陆续阅读过。因为班妮（@百乐门小艳红）用坦诚而又轻松的笔调描绘了众多中国本土投资银行工作者们真实的工作状态。为此，我想今后在给我们公司的实习生和年轻员工推荐阅读书单时，这本书会在一段时期内被排在“强烈推荐”评级的第一序位。

这也是一本有违传统作序惯例的书。大凡新书问世，常人总会邀约名流贤达为之作序。小艳红却选择了我这样一位非知名非资深的投资银行从业者为其个人第一本著述写序。在倍感荣幸之余，我亦难免有一丝惶恐，深恐力有不逮，辜负了小艳红与我交待的“要写得有趣”的嘱托。

我与小艳红有着大致相似的求学经历和职业背景。都是曾经的法律人，都在本土中型投行里从业，都有着相同的职业态度和进取精神，甚至我们都曾热衷于写博客。事实上，对于这位我从未谋面，平日里电话和短信也联络不多的女子，正是博客让我认识并了解了小艳红。

网络就是这般奇妙！小艳红最初应该怎么也不会想到有我这样一位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

她从不曾知晓的同行会一直默默关注着她，为她在工作中的小得意而高兴，为她遭遇的不公而愤懑，为她深思之后的转行抉择与求学深造而颇感欣慰。

所以当她与我交流新书该如何筹划序言时，惯于与律师谈会计、与审计师聊法律的投行职业习惯使我机敏地意识到，在小艳红身边熟悉她的投行圈朋友中，我可能是比较能写且能行文风趣的那类；而在她身边文笔好的朋友们中，可能没有人比我更熟悉她跟大家聊的这些话题和她本人。于是，我故作勉强地说，你要是找不到行业大拿或粉丝十万以上的微博大V来给你作序，我就来给你救个场吧！不想她一口答应了下来，没有半点犹豫。

人生有几大隐性诱惑会让你难以拒绝且颇感受享，一是衣锦还乡，二是被人索求合影与签名，三是应邀给人题跋作序。小艳红真是够意思，自己著述立传，还不忘拉上我也在书里露个脸。看来我这些年没有白关注她，没白向那么多人推荐过她的博客。

行文至此，八百字有余。若是业内大佬的序言，估计马上将敲下“是为序”三个字而结尾。而我这“加量不加价”的序言则才刚要切入正题。

在我准备入职投行前的那段求职时期，也没少看《泥鸽靶》、《说谎者的扑克》和《门口的野蛮人》等描述国外投行的传记作品。此前已经普及多年的互联网早已让稍有判别能力且认真准备的投行求职者们明白，那些书中美式投行的工作与生活状态不太可能出现在A股市场，尤其是不太可能出现在主要服务于中小企业的大多数本土投行里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么，本土投行里的工作又是怎样一个状态？对此，纸质书市场一直没有给出一个像样的答复。网络上不乏碎片化的原生态描述，但明显不够系统。在我个人有限的阅读视野里，某信证券知名保荐代表人于2004年出版的《保荐上市》可能是国内最早介绍本土A股投行的书籍。但在这本有着强烈市场营销意味的书籍里，我们更多看到的是大量法规的简单罗列和着墨不多的技术分析。此后几年，也有不少其他A股投行从业者们出版了多本介绍本土投行工作的书籍，但基本都在专业探讨的路线上深耕细作。后来的这些书，诚意更多了，专业更精了。

但那些对投行充满期待的年轻人看罢这些书后，大抵只能初步了解在A股做投行需要掌握哪些知识。对投行具体是怎样开展工作，内部是何种组织结构，如何进入投行，投行是否真的有传说中的那般多金与辛苦，读者可能依然不明就里。

在A股市场实现全流通之后的六七年里，凭借保荐人制度的庇护，众多本土投行工作者们忽然收获了新闻媒体的持续关注。然而与光环荣誉交织而来的，则是那些并不令人意外的误解与批驳。金领保荐人、拿高薪、不干活不承担责任，这些都是出现频率很高的关键词。对于年轻的投行求职者来说，在多数一篇篇立场既定的报道里，或赞誉或鞭挞的文章主旨已然不那么重要，因为他们更想看到的关于本土投行工作与生活的细节多数时候总是令人遗憾地缺位。

在媒体对投行的新闻报道一下子变得铺天盖地的同时，就连华语电影工作者们也向投行界报以他们最典型的致敬。如果说杜琪峰执导的《单身男女》只是让男女主人公轻度借用了投行的身份标签，那么老徐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的《亲密敌人》则在人物设定、场景布局和剧情推进等多方面与投行深度结合。电影的细节表现能力无疑更强，但这些本土演员表现的仍然是华尔街范儿的国际投行，不是那些土鳖的本土投行。

好在，当一直致力于解决信息分享的互联网演进到博客时代后，小艳红适时地出现了。她以网络为媒介，与人分享自己的工作感悟与生活点滴。于是上面那一系列更惹人趣味的问题都被这位业内人士给予了系统性的回复。本土投行真实的苦与乐，也被这位善于驾驭文字的知性女子娓娓道来。

对年轻的读者来说，这些细节描述出自小艳红之手是有相当可信度和说服力的。她不仅经历了一轮完整的投行牛熊市周期，平日里也保持着记录工作中所见所闻的良好习惯。她的本土投行生涯既包括项目执行和股票销售等前台执业，亦有参与质量控制和信息化建设等中后台工作。

尽管小艳红已经离开本土投行两年多了，但她曾供职的投行，大致与四五十家本土同行在同一层次展开竞争；她曾服务的客户，大致可以代表80%已在A股上市的中小企业；她所熟悉的业务规则与流程，直到今天依然为超过80%的本土投行在股权融资业务线上所沿用。

是的，没错！你将在这本书里看到最真实的本土投行。

小艳红用她信手拈来的众多细节将本书无限逼近真实的本土投行。从项目上的酒局与饭桌，到差旅中的行程与住宿；从前期承揽时的察言观色与可劲忽悠，到中期执行时的咬文嚼字与反复打磨，直至后期销售时的周密筹划与反复路演；从项目出不来、考试通不过、奖金拿不到的经典苦闷，到客户认可、老板褒奖、公司升职的个人喜悦。这些点点滴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

滴无一不是广大本土投资银行工作者们看过之后都将会心一笑的细节。

熟悉小艳红文字的人都知道，她虽然文艺范儿十足但却并不因此而矫情虚饰。本土投行的粗糙做派和蓬勃生机都在小艳红坦诚的笔下有全面展现。

你可以看到作为刚加入公司的新人，甫一入职的小艳红未经任何入职培训即被老板委以重任，直接奔赴项目现场。我们由此可知，新人能否在本土投行迅速成长起来，主要看身边是否有个好师傅以及个人是否好学有悟性。本土投行在系统性培训机制上的匮乏由此亦可见一斑。

相比国外投行，本土投行的执业有一大特点便需要长期趴项目现场。于是长期出差成为了家常便饭。作为一名女性投行从业者，这无疑需要她们承担比男性更多的压力。在本书中，我们可以看到小艳红曾出差至自己老家却因行程匆忙而坚定地“过家门而不入”，更可以看到小艳红与曾经相恋多年的男朋友因长期无法团聚而各自纷飞。这些都可能会让很多年轻的读者朋友们追问自己，加入投行，你到底是为了什么。如果你能够思考到这一点，也许小艳红的初衷就到达了。

本土投行虽不如国际投行规范成熟，但也因“野蛮生长”而给了年轻人众多机会。小艳红在短短的四年里经历了众多各种类型的项目，熟悉工作的各个流程，干过多个不同的岗位，并因勤学肯干而很快承担起了管理职责，成为了同龄人中较早当上领导的佼佼者。以她的年龄、她的资历，若在国际投行不知要做多少年螺丝钉才能有出头之日，而在充满“粗糙质感”的本土投行中，她却幸运地获得了丰富的项目经历和管理经验。

小艳红进入又离开本土投行、赴港读书后又再度加入海外精品投行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的这一系列职业选择都显示出了她对投行工作的无比热爱。换个角度来看，投行也确是一份让人很上瘾的工作。

祝愿小艳红在新的工作岗位上一切顺利！也希望更多的年轻朋友通过这本书了解国内投行的真实现状。

2013 年 9 月 21 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

第一章　当梦想遭遇现实——揭开中国投行的真相 /001

我的投行之路 003

投行真的是金领吗 015

加班的真相 022

戎马生涯——长期出差的苦与乐 029

"荣大" 的故事 037

投机分子的生存空间 043

第二章　三人行必有我二师——从学徒到高手 /051

谁是真正的忽悠高手 053

招股说明书的词与物 060

专业技能之外的 "综合能力" 071

如何成为一个年轻的 "老投行" 078

第三章　上市靠包装还是价值发现 /081

要折腾多久才能上市 083

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

当梦想遭遇现实——揭开中国投行的真相

本章将向大家澄清许多只熟悉美国华尔街国际投行工作方式的人对中国投行的误会。中国的投行人士并没有经常出入五星级酒店、坐商务舱旅行，也没有穿定制西装和打爱马仕领带。他们绝大部分工作时间奔走于中国的二三线、甚至四线城市，去承揽及执行IPO或上市公司再融资项目——发掘项目资源、做尽职调查、撰写包括招股说明书在内的证券发行申报材料。长期出差在外是中国投行工作的基本状态，成天待在投行办公室里则意味着市场极差、无事可做。与国际投行相比，中国投行对人员的知识结构和素质能力也有自己特殊的要求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的投行之路

误打误撞进入投行

一个人从事什么职业，大多时候完全是很偶然的一件事。长期以来，有职业导师教导大家说：最好的工作莫过于从事你热爱的工作。然而这有点悖论。社会上各种工作岗位的设定本来就不是一个刚毕业的学生甚至有一定职场工作经验的人所能想象和理解的，我们对自己不熟悉的各种职位的工作状态的了解完全来源于道听途说。因此，在没做过一个工作之前就以为自己热爱那个职业，基本上等于扯淡。

我自己进入投行工作纯属偶然。我学法律出身，硕士期间研究方向是公司法和证券法，因此毕业之后很自然地进入一家律所从事证券相关的法律工作。毕业找工作的时候也翻过一些当时市面上流行的书籍，有印象的是其中一本关于讲“如何进入投行工作”的书，开篇就列举了几条进入投行工作必备的素质：一是要对数字特别敏感；二是要习惯于长期出差。光这两条就已经把我排除在外了——我数学不够好，所以选择学法律；长期出差我那时一想到就害怕，我一个女孩子长期在外得多麻烦。于是仅凭想象我就判定自己进入投行的可能性几乎为零。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在律所工作的时候，我们的主要客户就是国内的证券公司（俗称“券商”），我们与券商的法律部、资产管理部、投资银行部等都有接触及合作。大部分时间是为券商各类业务的开展出具法律意见书，或者为券商与银行等机构合作提供法律支持，参与谈判、起草合同等，有时也会代理一些券商涉及的诉讼案件——这些都是券商聘请的外部法律顾问所从事的常规项目。2006 年下半年的一天，我的老板组织大家进行法律法规学习，主要内容是公司法、证券法，以及当年中国证监会刚刚颁布的《首次公开发行股票并上市管理办法》，之后我就有机会参与到与券商投资银行部合作的 IPO 发行项目中了。

因为在律所工作的时间非常之短，仅仅一年，所以并没有经历过一个完整的 IPO 项目全过程，与投行人士的接触也仅限于早期项目开发阶段的碰面，以及中介机构协调会上的沟通。对投行的工作内容和状态可以说是完全不了解，之所以突然产生了进入投行工作的“灵感”，完全源自于我那律师事务所老板的激发。

话说作为一名法律专业的学生，我一直认为公司制度是人类商业文明史上的一项伟大的发明，尤其是在合伙制的律师事务所工作过就更深有体会。年轻的法学院毕业生们争抢着进入律师事务所工作，在起步的阶段收入与工作量完全不成正比——与花公司股东的钱支付员工薪酬不同，律师事务所的工资收入都是从合伙人自己的个人收入里扣减出来的，因此，合伙人都是本着成本控制的原则来支付工资，特别是对待刚入门的还没能独当一面的年轻人。而律师事务所里加班却是家常便饭，特别是我们人手少却同时做着好几个项目，每个人都像是一台多任务同时处理的计算机高度紧张地运转着。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时，许多律所的工作氛围也相当压抑：合伙人们每天承受着养活手下所有律师和助理的压力到处找项目；为了拿到项目还要花精力去经营各种资源、与客户们应酬；在项目的执行过程中要不断地从一个项目到另一个项目去处理各种非得由合伙人亲自出面的问题；最后到出具法律意见时还得进行最后的把关和风险控制。在这样连续的折腾之后，很多律所合伙人的脾气如何便可想而知。

某天晚上在所里加班，我的老板因为和我在一个法律问题上的意见不统一，冲我大发脾气，并一气之下把自己的公文包一脚踢飞，吓坏了我这个年轻姑娘。之后我流着眼泪加了一晚上班之后，萌生了要换个工作环境的想法。

于是，工作之余开始尝试投递简历。某天中午翻阅《上海证券报》，发现一家中型券商的投行部在招人，就发了简历过去，很快就收到了面试通知。

那天面试的规格很高，公司所有部门的高管悉数到场。开始问了一些个人的基本情况、我对这家公司的了解等。我虽然工作时间不长，但是凭着在律所工作经常与客户单独打交道的经验，回答问题并不紧张，也很自信。再加上我在律所工作期间与券商许多部门打过交道，因此对当时券商最新的业务类型等都有一些了解。其间，有几个其他部门的老总表示出对我的兴趣，于是人力资源部的主管问我：是不是对法律部或董秘办感兴趣。我回答说自己还很年轻，想到更专业的前台部门去学习一些专业技能。

最后轮到分管投行业务的公司总监 A 总向我提问。与他犀利的眼光对视之后，我心里就开始不安——明明是要从一个严厉的老板那里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开溜，现在是不是又得摊上另外一个更严厉的老板？他问了我两个专业问题，都是和投行业务密切相关的，需要有项目经验才能够回答的那种。说实话我都不甚了解，结果一错一对。我回答之后，他简单给我讲解了一下他所问问题的答案。接下来就有点冷场，因为我的回答似乎显示了我没有足够的专业经验。这时，在场的一位似乎职位更高的领导说了句话："我看这孩子挺适合做投行的，A 总，就让她跟着你在投行部工作吧。"这还是我第一次在面试还没结束时就听到面试官表示要录取我了。只听到 A 总又问了我最后一个问题："你经验也不是特别丰富，让你到投行部工作的话，如果开始阶段让你在办公室复印些材料，帮同事们整理整理文件，你能接受这工作吗？""这些都是我平时在律师事务所每天都要做的工作，我不觉得有什么问题。"我说的都是实话，律所人手少，所有的这些事情都得亲历亲为。于是人力资源部的主管宣布面试结束，让我回去等消息。

我回到律所继续上班，过了两个小时，投行部负责后台工作的一位女士给我打了电话：我们决定录用你了，麻烦你明天中午到人力资源部报到！

找工作很多时候靠的是运气和时机，我当时并没完全意识到，自己赶上了中国股市蓬勃发展的最好时期。自 2006 年年底，中国股市就迈开了牛市的步伐，很多股票涨得吓人，每天身边都是对市场行情的赞叹声。记得那年年底办公大楼的电梯经过重新维护，各楼层按钮的背景灯都从原来的绿色换成了红色。早上上班，一男士站在电梯里对旁边的人说："看，多好！一片红，就像现在的股市一样！"

2007 年伊始，全国的投行都开始积极地进行业务扩张，人手短缺

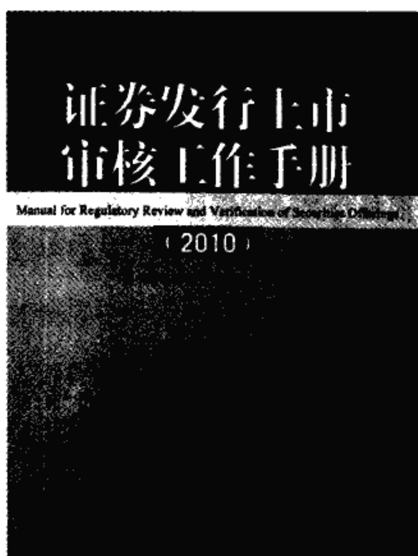
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则是知识密集型的投行业务发展的最大瓶颈。以当时我的专业水平如果参加之后两年的投行招聘应该很难获得进入投行的机会，但当时想进入投行工作的人也没有后来那么多，我的证券法律背景使我具备了能在中国投行工作的基本专业素养，而投行又迫切需要马上能投入工作的人员，于是，我就在恰当的时候抓住了进入投行的最好机会。

第一天到投行部报到是参加一个投行内部的全体员工会议。我当时还没有交接完在律所的工作，还好他们的会在下午 4 点左右开始。我 3 点半从律所出来打了个车急急忙忙就赶去开会。在大楼门口下了车，只剩 5 分钟，我直冲办公楼，这时从斜后方突然开来一辆摩托车，直接就把我挂倒了，高跟鞋飞出去老远。爬起来之后我也顾不上和肇事者理论，想着第一次到新公司工作绝不能迟到，于是慌忙踩上我的高跟鞋就奔入大楼。到了会议室刚刚好，大部分人还没有来，我于是先找了个位子坐下，才反应过来看看自己刚才摔得怎样。我伸手在腰上一摸，发现满手的血迹，这才觉得疼。开完会回家，发现整条腿都麻木了，休息了一个周末，只能打车去上班。

中国的投行部门里以业务组为单位做项目，每个组有一个组长负责寻找项目资源，安排本组的人员到不同的项目上执行工作。我那天一瘸一拐地见到了我的小组组长 W 总。他看了我一眼，就吃惊地说了句：“啊？你这是怎么搞的，我本来是要叫你今天出差的！”我也被他这话吓了一跳，没想到自己第一天报到就会被安排出差，并没有像 A 总在面试时说的那样去复印材料。接下来 W 总说，你去医院好好看看，现在就去，等腿好了就马上出差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中国投行红宝书

接下来的一周我坐在办公室看了一个星期的投行法律法规汇编——《证券发行上市审核工作手册》，这本厚厚的大部头由证监会每年汇编后出版，最早是黄色封皮，被业内人士誉为“黄宝书”，后来改成红色封面，又被改称“红宝书”。投行负责后台行政管理的女同事坐在我旁边，闲下来跟我聊天，很好奇地问我：“你为什么要做投行啊？投行工作太辛苦了，项目人员几乎每天都在出差，我们这儿有一个女孩子连续出了半年差才回上海一次，这半年在上海的房租交得极亏，还不如住酒店。”我冲她笑笑，自己心里暗暗想：这下上了贼船了。回过头看到我们业务组组长W总那张一清二白空空如也、连办公椅也不知去向的办公桌，我心里就对她所说的投行出差状况的真实性做了确定。

过了一周，我的腿可以正常走路了，就马上买了机票奔赴项目现场。

今天看来，我完全没有任何思想准备就进入了投行，只在一个恰当的时间被生活中的一桩意外推到了这样一个机会面前。我没有太多考虑，就选择了迎难而上。仿佛一个人开车行驶在路上，正是找不到方向的时候突然看到一个指示牌，于是盲目地开了过去。做出选择的时候，我完全没有意识到未来我会面对多少奔波出差的日子，花多少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间来学我当时一窍不通的财务知识，放弃多少自己的个人爱好与生活乐趣。我对即将到来的一切完全没有预期。如果当时有人像我现在写作这本书一样把投行的真相讲给我听，然后问我：这是你想要的生活吗？我可能会打退堂鼓。

然而我并不后悔这个选择。这份工作像是一次修行，经历了很多、放弃了很多、收获了很多，更一举奠定了我职业生涯的基调——专业尽责、力求完美。职场的奋斗目标好像也就这么定了下来，既然转到了这条路上，就在这个方向上一条道开了下去。

小券商 VS 大投行

在这里有必要先交待一下“投资银行”（投行）的定义。投资银行业务的定义有广义和狭义之分。广义上的投资银行业务包括公司融资、并购顾问、股票和债券等金融产品的销售和交易、资产管理和风险投资业务等。而狭义的投资银行业务则指的是传统的投行核心业务，即一级市场上的承销业务、并购和融资业务的财务顾问。我们通常提到的华尔街国际大投行，都是在广义概念上投行业务，指的是整个公司及其所从事的所有上述广义投行业务。而在中国，投行这个概念很多时候做狭义理解，指的是证券公司内的从事一级市场证券承销、保荐及公司收购业务的投资银行部门[1]。类似于国外的大投行概念，在国内

---

[1] 定义参考证券业从业资格考试习统编教材（2007）《证券发行与承销》，中国证券业协会编，中国财政经济出版社，2007 年 6 月版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以与之对应的是证券公司，俗称券商。有些在海外读书的年轻人回国以后没有认真了解国内投行概念在用法习惯上与国外的不同，就急着下结论说中国的投行不是真正的投行是不正确的。此外，国内金融市场相对国外金融市场而言不够成熟的现实，也不能构成否认中国投行价值的理由。我在本书中对中国投行的描述也主要限于狭义的投行业务——在国外，这也被认为是核心的传统投行业务[①]。

言归正传，我在一家不大的券商工作，这有点玩文字游戏的味道，我不喜欢说是“小券商”，但我已经习惯了在向朋友介绍自己的工作单位后对方片刻的沉默。实际上，在证券行业里“二八定律”也表现得十分明显，有那么几家大券商拿走了大部分的业务和利润，大家的眼睛也就只盯着这号公司。

那些在大投行工作的人就可以在简历上吹嘘自己参与过四大国有银行上市之类的大项目，虽然我们心里都清楚他们不过是在做一些细枝末节的事情，可还是忍不住对他们刮目相看。

相比大投行，在中国的中小投行里工作，会有机会参与到一个项目的全过程，因此更容易培养出全面的个人素质。我在参与第一个 IPO（Initial Public Offering，首次公开募股）项目的时候主要负责法律方面的尽职调查及相关招股说明书章节的撰写，到第二个项目就开始与审计师打交道，负责财务核查部分的内容，做过三个项目以后，我已经可以在项目上承担现场负责人的工作。

---

① *Investment Banking——A Guide to Underwriting and Advisory Services*，Giuliano Iannotta，Springer，2010.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，与中金、中信等国际化的中国大投行相比，在中小投行里不分行业组。因此，我们会在做项目的过程中接触到各个行业的公司，这一直是我认为投行工作最吸引我的地方。你可以了解到国民经济不同领域的公司如何运营，它们的核心业务能力在哪里，它们如何盈利，毛利率有多少。每做过一个项目，你就变成了一个行业的专家。几年之后，我转做 PE（Private Equity，私募股权投资），也是被这同样的工作特性所吸引。最后，在中小投行工作培养出来的优点就是：你会变得踏实、谦虚而没有优越感。有朝一日你出头了，这种品格会对你很有帮助。

在投行工作三年之后，幸运之神又一次眷顾了我。我被提拔为投资银行部负责后台运营管理的负责人，分管质量控制、资本市场和日常管理三块业务。其实在大的券商里，我所负责的三块业务分属于三个不同的部门，由不同的人负责。然而，我所在的公司一年发行的项目通常不超过十个，需要质量控制部门进行核查的项目也最多十几个，因此本着人力资源效益最大化的考量，我们把这三块业务所需的人员都放在了一个部门集中管理。这又给我提供了全面了解中国投行业务方方面面的机会。

在中国，投行的主要工作分为保荐与承销两大部分。简单而言，保荐是指有保荐资格的证券公司的投资银行部协助发行人进行企业治理规范、制作证券发行申报材料并推荐发行人证券发行上市；承销则是指具有承销牌照的证券公司的投资银行部（或资本市场部）销售发行人公开或非公开发行的股票。大部分的前台投行工作人员主要从事的是保荐相关的投行工作，而证券承销工作则属于投资银行中后台工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作，通常由固定的一组人员——资本市场部完成。在我有限的投资银行工作经历中，既从事过各种融资项目的项目执行，又参与了不同类型的证券发行，有一份相对全面的投行业务经历，这得益于我所在的“小券商”给我提供的不可多得的机会。

当然，凡事都有其两面性。大公司由于更具有资本优势和资源整合能力，因此在市场不好的时候更容易抵抗风险，在市场变革的时候通常更容易抢占先机。在大公司工作能接触到更多大项目，这些项目的交易结构往往更加复杂，需要更先进的投行专业知识。如果能全面了解一个大项目的运作，是不可多得的机会。更实用主义的一点是，当你想要换工作的时候，简历上的大公司名字、大项目名称往往更能吸引 HR 们的眼球。

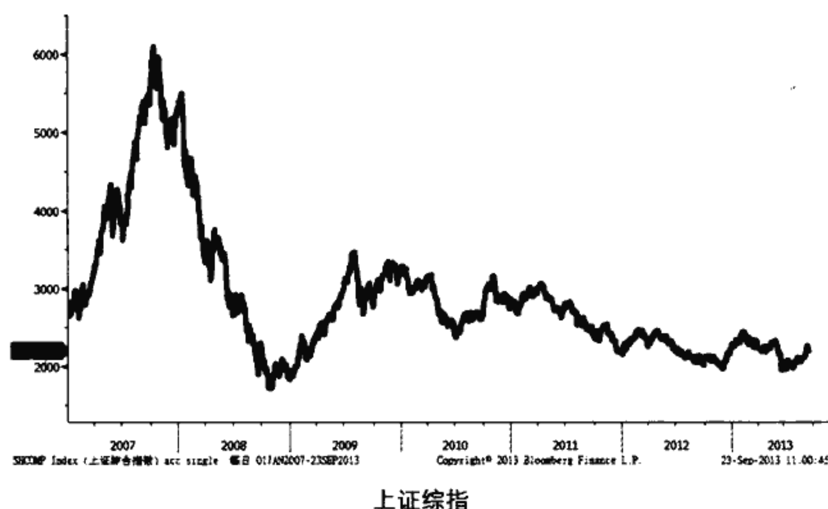
投行是周期性行业

我进入投行后听到的大家对投行工作最经常性的评价就是：三年不开张，开张吃三年。投行绝对是周期性很强的行业，你在哪一个时点踏进投行，又在哪一个时点离开，对你在投行的收入和实际工作技能的收获有很大的影响。

我在中国股市进入一轮大牛市的时刻进入投行，见证了中国股市历史最高点的到来，也经历了 IPO 暂停以及金融危机下投行无事可做的日子。我参与过的项目有的业绩抢眼，被证券时报评选为年度最具投资价值项目，受到多家投资机构关注；有的在发审会被否决；也有的还未上发审会就自行撤销了发行申请材料。我经历过很久都做不出一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个成功发行的项目，被同事嘲笑为项目的“克星”——有了我，项目就过不了会；也经历过一年内有不止一个项目上市，收获了颇丰的项目奖金。在我从事资本市场部发行工作的时候，经历了第二次新股发行制度改革前后不同发行制度下的证券发行，见证了发行市场的疯狂，也见识了中国 IPO 发行历史上第一次发行中止事件。如果把我在投行的工作时间在上证综指的走势图上标示出来，可以看出，我完整经历了中国资本市场从牛市到熊市，再到牛市的完整周期。



上证综指

投行项目的周期平均在一年左右，有时一个项目做到三年以上也很有可能。有人很幸运，刚一进投行就参与了大项目，工作不到一年就会有项目奖金收获；也有人凭借着保荐代表人资格，五年里换四家投行，在每家都拿到高额的“转会费”和津贴。有人一直等着一个项目成功发行，结果有可能项目履次上会失败，于是一直也拿不到项目奖金；还有人等不到项目出来就跳槽，错失马上到手的项目奖金。在中国投行工作和在中国股市炒股有点像，你有机会短线获利，也有可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能长期持有却忍痛割肉；你有机会一夜暴富，也有可能踏空行情。

客观地说，在投行混，既靠实力也靠运气。在美国的华尔街，有些年轻人在投行干了两年赚了快钱就改行从事其他工作了；在中国投行，如果仅有两年的经历不足以覆盖一个完整的行业周期，也就很难得到实际有效的工作经验和相对可观的收入。

我的投行经历相对而言还算完整，并且在这几年中我保持了记录自己工作中所见所闻的习惯。在以下的章节中我将记述的是中国众多投行人士典型的工作场景和工作方式，中国投资银行业的生态格局；或者说，是我所经历的中国投行的一个时代。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投行真的是金领吗

奥利佛·斯通 1987 年的经典影片《华尔街》一早就建立了投行人士在公众心目中的印象。不管他们的生活充满多少尔虞我诈、唯利是图，上流生活的奢侈生活状态是人们对投行精英人士的基本印象。

2006 年，我在律师事务所工作时，有次听到其他项目组的律师无比羡慕地谈到投行。他说起他们的一个 IPO 项目去北京报材料，然后说券商住五星级酒店，他们只能住三星级的，语气中掩饰不住的一股子酸味儿——如今管这调调叫“羡慕嫉妒恨”。于是我心存念想，以为那就是投行生活——高端金领人士。在我从律师事务所打包离开的那天，也有同事用祝贺的口吻说：“发财去了！”这就是社会一直以来对投行人士的普遍印象。

你要是真以为中国的投行人士也能时不时摊上这样的好日子就大错特错了。

话说我真正进入投行，满怀期待地踏上第一次出差之旅。到了目的地武汉，想起五星级酒店之说，就装做漫不经心地问来接我们的企业的司机：我们住哪个酒店呀？司机爽快地回答：“白宫！就在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东湖边上，风景好得很。”我心里嘀咕，白宫是个啥星级的酒店呢？等到了地方，终于明白了，原来白宫就是企业自己开发的一个房地产项目，啥星级也没有，唯一的特色就是建筑外形像极了美国的白宫。司机也没有说错，白宫确实在东湖边上，推窗见湖确有一番特色。

可惜我们来的季节正是盛夏，武汉是出了名的全国火炉城市。没有两天我就被湖边早已对蚊香免疫的毒蚊子咬得眼睛红肿。而这家打算再融资的上市公司的办公楼也是一座毫不起眼儿的小楼，民营企业为了节约成本干脆就没有设电梯，每天早上到了企业办公室，我都挥汗如雨地爬到五楼，心肺功能都得到了很好的锻炼。青花瓷般的投行金领梦就这么直接被打得粉碎。

我心里有点纳闷，就问一同出差的女同事：“你们以前出差都是住这样的条件吗？我听说投行都住五星级啊。”同事就笑了：“我觉得这次条件还算好了，以前也去过条件更差的小县城，而且一待起码就一个月。我们做的都是中小企业上市，他们成天也得想着节省成本，不可能让我们住太好的酒店。”

后来我就醒悟过来，其实这主要是由于中国投行与国际投行截然不同的工作方式造成的。在美国华尔街工作的投行分析师和助理们整天忙于在办公室里编撰各种项目建议书、融资方案和招股说明书，但他们的工作重点并不是深入客户企业进行事无巨细的尽职调查，他们出差通常是为了到客户所在的公司进行商洽或是到主要市场进行路演。因此他们要么在自己公司的办公室里从事做模型、写方案工作，要么就和客户的高层开开会，他们的尽职调查工作以律

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

师、会计师为主进行，也并不需要深入基层去了解客户商业运作的方方面面。

而在中国，证监会制定了一系列严格的上市标准，任何一家想要上市的企业都要在合法合规、公司治理、财务规范等方面进行一系列的证明和整改才能满足相关严格要求，并必须通过证监会发审委的实质性审核才能准予上市。再加上中国复杂的商业环境，想要上市而并不能很快满足上市标准的企业有足够的动机为了满足这些标准而粉饰财务报表或者造假。因此，作为企业上市保荐机构的投行就肩负起了协助企业满足上市标准并对企业 IPO 申报材料的真实性和完整性进行全面核查的重要责任。于是中国投行的主要工作就是到企业及其各子公司所在地去进行实地调查，发现企业的真实情况，协助并辅导企业满足中国证监会的各项审核要求。中国投行在企业上市前需要协助其规范并完善的方面，从历史问题到未来发展目标，从财务规范到公司治理，从税务、海关、环保到员工社保缴纳的合规性调查及后续的规范化措施，无所不包。在中国，一次 IPO 的过程，就是一次企业社会责任和商业道德的全面培养过程，或者是一次为了让企业看上去满足这些标准而进行的“包装”过程。

所以，中国的投行人士需要花大量的时间待在企业所在地，按照证监会制定的上市标准一条一条地核查企业的现状，符合的就如实写入招股说明书，不符合的就想办法规范它，这个过程少则个把月，多则半年一年。鉴于中国的经济发展现状以及中国上市公司主要集中于传统行业类型的事实，这些有前途的企业多半集中在一些二三线城市，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甚至是更“穷乡僻壤”的地方，所以五星级酒店这样的好事自然不必想了。

很多人向往的投行生活，在中国主要就是长期出差的生活。出差去什么地方，去多长时间自己都说了不算，当然住宿宾馆的质量也由不得你自己——在有些人均工资都不到京沪地区个税起征点的小地方，能指望有什么好的宾馆？大部分的投行人士不得不长期忍受入住那些小县城里“不入流”的酒店甚至在简陋的条件下每天手洗衣服的痛苦（很多投行是不给员工报销什么洗衣费的，自金融危机之后，有些曾经默许员工在出差额度内使用酒店洗衣服务的券商也已经通过要求员工打印酒店房费清单的方式取消了这项优惠）。有时，在一个地方呆的时间过长，一不留神遭遇换季，还得在那些当地的商店里买些平时完全看不上的“不入流”的品牌衣服应付天气变化，穿上之后，基本就可以与当地人融合了。投行，完全不是你想象的衣着光鲜的行业。

好不容易领导觉得你工作挺辛苦的，说放你回上海休息一下吧，也就回去一两天。你还能不满意？人家资深投行人士可是待了一个多月没回去了，身上那件毛衣都能炸出人油来了。

即使你进入了一个国内大投行，做的是像工行上市这种规模的项目，也不等于你就可以住五星级酒店，工行的各分支机构遍布全国各中小城市，要想完成全面的尽职调查，你非得跑到这些小地方去遛遛不可，一样艰苦的工作环境。

然后就是免不了的熬夜和早起。很多小城市是八点上班，企业的司机七点半就去接你了，有些生产型企业周六也上班，于是你得完全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照企业的作息时间来调整自己的生活习惯，睡懒觉的机会越来越少。突然任务紧急起来，晚上就得工作到十一二点，你想回宾馆休息？人家董秘还在办公室陪着加班呢，人家可是高管。再赶上第二天就要出董事会公告之类的，保不齐就到凌晨，第二天照样不到八点去接你，你敢不起床！

经过几个月的艰苦奋战，好不容易把企业材料报到了北京，你以为真能住五星级酒店了吗？大方的企业也许会在企业与证监会领导的初次见面会前一天或上会前两天安排一下金融街的像样酒店给投行人士一点甜头尝尝。通常在中国证券发行核准制的环境下，企业没融到钱绝不“撒鹰”，严格控制花在投行人士身上的上市成本。我们这些只做中小企业的第二梯队券商不得不严格按照自己公司的出差标准入住不那么考究的酒店。后来在我主管资本市场发行工作之后，发现各家券商之间互相打听哪家券商或基金在金融街附近的五星级酒店有低廉的协议价成了大家常常提起的热门主题。

话又说回来，有些人冲着高薪到投行来工作，认为自己什么苦都能吃得了。那你试试在一个企业趴了好几个月把材料报上去了，又经过证监会几个月的材料审查和反馈，最后在发审委审核阶段把这个项目给毙了，传说中的巨额项目奖金转眼间就成了泡影。伤心之余，也只能赶紧奔赴下一个项目现场。国内投行与国际投行不同的一点是，普通投行员工按月收入的基本工资与其他行业相比并没有特别大的竞争力，项目发行后的奖金才是收入的主要来源。

等你不自觉地适应了投行的艰苦奔波之后，即便你升级为部门副总或更洋气一些的 D、ED，你可能也不再对光鲜的衣着有太多讲究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我当年在投行工作，好几位领导，即使在与客户谈方案时，也是一件旧西装反复穿来穿去，有时他们直接从项目上赶来，就穿着最普通的毛衣和羽绒服。我认识的一个国内大投行的MD，也坦陈自己一直穿凡客的衬衫。很多在投行工作的人，赚钱的欲望强烈，但物质的欲望可能已经淡泊了。

经过我几年下来的观察，中国投行里不是没有那些喜欢摆派头的人，但如果你看到一个投行人士过于（我用“过于”这个修饰词是为了防止某些小资人士不必要的对号入座）讲究衣着和外表，有一点可以肯定：他已经逐渐远离实质性业务工作。如果他不是公司高管或部门老总级的人物，就很有可能是个“忽悠派”，所以，当有实际业务问题咨询，请避开这类人。

至于传说中投行人士的“夜夜笙歌”，倒也确实是中国投行人士的家常便饭，但那干脆就是一种折磨。中国人长期以来就偏爱所谓的健康生活，没人愿意在干了一天活儿之后还陪着企业的几个高管在那些小城市里不那么正经的KTV唱唱跳跳，外加红黄白几种酒混着喝个没完。有些企业真的会叫几个当地美女来“公关”，陪着什么领导唱个小曲儿，参加这种活动对于我们投行女员工来说无异于自取其辱，还得假装脸不红不白地坐着。几年投行工作下来，等我与自己的朋友放松聚会，最不喜欢的事就去KTV唱歌以及去酒吧喝酒。多年应酬下来，这些本来是作为放松和娱乐的项目已经变成了想要回避的痛苦记忆。

总之，基本上可以认定：在中国，投行算是个脏活儿累活儿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万一你的项目成功上市，别忘了在上市酒会时赶紧抓住机会秀一秀你的爱马仕皮带，那几乎是你得瑟的唯一机会。



作者主持上市酒会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加班的真相

我们在小说、传记和电影里了解到了华尔街的国际大投行疯狂加班的可怕程度，每周 30 到 50 小时的文字处理工作，80% 的文案会被否定，连续 72 小时不合眼的加班，8 天路演，飞行 12000 英里，穿越 7 个国家 8 个时区……他们的受虐程度都超常。让我印象最深的是金融危机爆发时，美国电视媒体采访了一名在雷曼兄弟工作的初级投行员工，她声泪俱下地控诉在公司倒闭的前一天，他们很多人还在不知就里地加班。有时，我简直怀疑这些美国投行的初级员工们就是在盲目地瞎加班，做些毫无意义的工作，譬如把文件的格式和措词反反复复改来改去——事实上很多描写华尔街投行的纪实作品也多少证实了这一点。而华尔街的那些核心人物则似乎都患有焦虑症：他们靠折磨下属来缓解自己的工作压力。长此以往，也许很多在投行埋头苦干的员工已经不会独立思考了，只是机械地完成上级交给的任务。有时加班本身就变成了一种目的：因为加班就是行规。

以上是题外话。中国人做事通常都是非常实用主义的，中国投行的加班也是按需进行。通常在项目进展的初期，投行现场工作的主要内容是对企业进行尽职调查，了解企业的业务基本情况、历史沿革的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合法合规性、最近三年的财务状况、未来的发展目标等，同时对企业进行有针对性的上市辅导。整个过程至少要经历三个月左右，因此并不需要每天加班。并且在远离公司总部的地方出差，没有领导在背后盯着，投行人士适当地调节每天的工作节奏是必然的，也是很必要的，不然谁也无法坚持长期出差的生活。只有到项目进行到关键节点，比如向当地证监局报辅导验收，招股说明书即将定稿等的时候才需要加班。

记得我在投行参与的第一个重要项目是一家上市公司再融资——企业打算做一次配股。我那时对投行的基本工作技能几乎一无所知，连上“巨潮资讯”网站查阅上市公司公告这种最基本的工作常识都是同事教我的。当时项目上一共四个人，我和两个同事算项目组成员，另有一个保荐代表人是项目现场负责。开始阶段工作节奏很轻松，我们在企业收集尽职调查的资料，同时撰写配股说明书的章节，每天根据企业的时间表上下班，时间绰绰有余，一切尽在掌握之中。没过两天，律师在会议室写相关法律意见时突然发现企业的某个指标不符合证监会规定的配股条件，这下所有中介机构紧张了，马上跟企业反映，于是所有中介机构与企业高管紧急召开了会议，当即决定将配股计划改为非公开发行融资。于是，我的第一次加班正式开始，晚上开始熬夜改公告和起草召开股东大会的相关文件。

我的同事们突然之间就进入了高度紧张的加班模式，而我刚来几乎是什么也不懂，也没人教我，我很想做些什么但真的什么都不会做，看着别人在那里改文件忙得团团转。按说我做过律师应该擅长这种格式文本，但他们似乎也没有把东西交给我来尝试的兴趣。于是我只好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

干坐着陪他们加班，很不好意思自己帮不上什么忙。我整夜只能等别人把相关的文件起草出来，再试图检查文件里的错别字。时间一小时又一小时过去，可大家好像并没有要结束的意思。仿佛是到了凌晨的某个时刻，现场负责人总算发话说一切搞定，可以回宾馆了。我才疲惫地跟着大家站起身，外面的走廊寂静且空荡，只有几个巨型蟑螂仍在来回巡视。我丝毫没有任何完成任务的成就感，只是茫然。

我想，一定有很多投行人士在菜鸟阶段有过与我相似的经历，在时间紧迫的情况下，投行老手们通常都自己操刀，以便按时赶出符合要求的文件。

在中国投行，投行人士都是在实践中慢慢摸索做业务的能力，没有什么所谓的系统性理论培训，因此，中国投行喜欢有经验的律师和会计师，而不是像美国华尔街那样偏爱商学院的优等生。在中国，没有与投行对口的商学院教育，我们也不需要像华尔街投行的分析师那样不停地做模型分析。所以，很多海外学成归来的 MBA 若以为自己能顺利地进入中国投行工作就完全误解了中国投行的工作内容。这里需要的是经验丰富的 A 股证券律师及会计师。

话说回来，在中国投行，菜鸟加班的第一阶段为陪坐和打下手。

再后来，我努力在工作过程中向一同出差的同事不断请教，逐渐上了道。最幸运的是和我所在小组的组长 W 总一同出差做项目。在项目初期时间充裕的时候，他很愿意在现场口授我一些投行知识和业务规则，“手把手地”教了我不少事情，从如何发现企业历史上的出资瑕疵，到具体的财务知识运用；从如何辨别众多招股说明书的质量从而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

借鉴好的模板，到如何使用word中的文字格式处理功能……一个好的师傅是在投行快速成长进步的必要条件。我很快由初级菜鸟升级为高级菜鸟，可以独立撰写一些不复杂的招股说明书章节了，这时我的加班增多，不过都是为了赶写招股说明书、相关申报文件和调整这些长达几百页的文件的格式。

当W总和企业董事长、财务总监、董秘开始讨论募集资金投资项目的确定以及管理层讨论分析时，我就完全插不上话了，绝大部分时间我只能旁听，对其内容一知半解，最后靠看他们写好的章节来学习。通常这种“高层之间的对话”会持续长达四五个小时甚至更久，而且总是从晚饭后才开始。有的企业老板喜欢抽烟，很快会议室里就烟雾缭绕，我几乎连眼睛也睁不开，还得不停地做会议记录，写下来的都是自己似懂非懂的内容。有时到了十二点或者更晚，那位身材胖胖的董秘会发个善心，让我这个现场唯一的女性先回宾馆休息。

这一阶段，我负责了大量技术含量不高的申报文件内容，比如保荐说明书、上市申请报告等，当年投行人手紧张的时候，一个项目组只有三个人，于是所有技术含量相对较低的章节和文件全部由我一个人操刀完成（也就是业务与技术、管理层讨论分析和募集资金运用之外全部的招股说明书章节及其他全部申报文件），由于听话肯干效率高，我算是得到了领导的赏识。

因为原来在律所工作过，我自以为自己在文件处理上已经算是认真仔细，但和有些在投行工作的男同事一比，我还是完全甘拜下风。他们会小到一个标点符号是全角半角，数字的字体，文件是左对齐还是居中对齐而要求我把几百页的文件不断改来改去，我当时改得抱怨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

连天，但却因此养成了良好的工作习惯。如今不管写任何文件，我都会有意识地注意格式和文字上的瑕疵并动手修改，几近于完美主义者和偏执狂。

显然，如今的很多投行人士不大重视这方面的细节工作，以至于近年来媒体上出现了太多招股说明书文字和格式犯低级错误的报道。当然，也不排除时间急项目数量多导致了很多投行对文字质量的要求降低。也有可能是很多人认为实质重于形式，很多时候即使发现招股书里有不少文字错误和格式不统一也懒得改正，认为反正IPO上会被否不会是因为这些小事情。其实，一份格式精美、文字无误的招股说明书或项目建议书代表的是金融服务提供者严谨认真的态度。你很难否认，很多时候细节也会决定成败。

言归正传，大多数情况下，投行出差过程中的加班都比较温和，一些业务骨干甚至惯于在项目上偷懒，先让那些新人拿招股说明书写着练手！企业在现场提出问题就解答一下，没问题的话，每天电脑一开一关，一天就过去了。直到招股说明书快定稿的时候才进入相对恶性的加班，十二点、一点，忙着核对招股说明书前后文有没有不一致的地方，有的保荐代表人（俗称“保代”）在这个阶段才会在现场出现，通读招股说明书，有经验的保代开始提示项目组成员改正那些有问题的章节，混日子的保代则在这个时候才开始熟悉项目情况。

等到决定去北京向证监会提交IPO申报材料，噩梦般的日子才正式开始。投行的人提起去北京都又爱又恨，爱的是一个项目终于要接近尾声，长期出差的日子也即将告一段落，恨的是真正的加班终于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来了。

三点睡觉八点起床，或者一晚上不睡，早上报了材料才可以回宾馆休息。我第一次体验这个过程时简直要崩溃，明明困得所有反应都变迟钝，还在挣扎着修改招股说明书，好像怎么改都会发现新的错误。有的男同事拼命抽烟，我就不停地放摇滚乐来提振精神，几个项目组成员有时轮流在沙发上打盹。我纯粹靠着心理暗示才坚持着度过了那可怕的一周，每次累得不行我就想象每多工作一小时，就有一张钞票飘落在口袋里，对于年轻没见过多少钱的我，这招儿有点管用。我当时还来不及想到：如果这项目上会被否，我连加班费都没有。作为一个菜鸟，我完全相信我领导和同事的水平，在那高歌猛进的红火年代，我们倾向于乐观。然而，那次的结局却很悲惨。

再后来，由于一边要做项目一边要应付保荐代表人考试，我的投行生涯就变得非常的苦不堪言。即使在项目初期工作不紧张的时候，白天在企业写了一天的文件，晚上回到宾馆还要自学会计、财务管理之类的投行业务知识以应对保荐代表人考试，天天到一点，第二天七点又挣扎着爬起来，周末也不休息。有时，工作进入了状态，白天写不完的招股说明书章节，晚上回到宾馆也会自觉地改来改去。投行人士都是夜猫子，夜深人静的时候更有创作思路。于是自愿加班成了习惯，每个老投行都是工作狂。

又后来，我在投行部负责质量控制的时候，把疯狂的加班习惯也传染给了我的下属。那时部门里工作多，有时我去企业做现场核查时还没来得及看他们招股说明书的初稿，于是我就在飞机上看这些文件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于我整个飞行时间一直开着电脑看文件，跟我同去的几个部门同事也丝毫不敢懈怠，纷纷效仿我的工作狂态度。大约三到五天的质量控制现场核查，每天加班到一两点左右。

当然，在哪里都少不了那些偷懒不干活的人。特别是近些年来投行扩张得厉害，各家公司投行部的规模猛增，有些人浮于事的投行会派六七个人负责一个项目，于是在项目上“打酱油”的人也多了起来。有些人把招股说明书写得一塌糊涂，让其他同事替他们“擦屁股”，或是不负责任地拿份儿保代津贴或项目签字费舒舒服服混日子。当然，也有人在投行混不下去，只好待上一两年就走人。

说到底，投行加班的真相就只有两种：累得半死，或者滥竽充数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戎马生涯——长期出差的苦与乐

典型的中国式投行生活就是一年有一半以上的时间出差在外，那些梦想可以为了工作到处旅行的人完全可以在投行实现这个愿望，所到之处也确实都是你未曾看过的世界，没准也有朋友真的喜欢到国内的一些小城镇去体验一下当地的风土人情。然而，到一个地方看看风土人情就继续出发，和整月地待在这里做项目完全不是一种心情和境况。其实投行出差生活的衣食住行都值得拿出来当故事讲，这些苦中作乐的日子确实比单调的办公室生活多了不少色彩。

先说衣。出差一个月应该带多少衣服？很多没有出差经验的人心里都没谱。通常刚进投行的女孩子极有可能带一大箱衣服到项目上去，时间久了，发觉在那些小县城里天天花枝招展也没有什么意义。我自己的经验就是带些容易手洗的、免烫的衣服，能省去不少麻烦。鞋子就最多两双，也不要带着你的高档皮鞋“粉墨登场”，遇上天气多变、道路泥泞，鞋子折旧起来特别快。

中国的投行没有什么加班费，但提供按日计算的出差补贴，如果出差一个月也能得到一笔不小的收入。出差的住宿费用视企业与投行的协议来确定由谁负担，通常都是企业安排酒店住宿，个别情况下投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行负担住宿，投行人士就可以按照投行的出差住宿标准在当地寻找方便的酒店。以前听一个在某大券商投行工作的哥们儿说，因为他们每天出差标准比较高的缘故，有的人就带一堆脏衣服出差。然后，到了宾馆叫送洗服务。后来金融危机来了，投行为了节约成本，就要求员工提供房费清单以杜绝这种“占小便宜”的行为。

通常情况下，不管男同事或女同事，我们都是在宾馆手洗衣服。有次出差看见一位仁兄到了周末就把整个一面窗上整整齐齐地晾满了衣服，颇为壮观。有年冬天在成都出差，晚上吃了顿火锅，那味道比香水的持久度不知道强多少，大家都只带了一件外套去出差，天冷又不方便马上送洗，于是那一周满办公室都弥漫着一股子火锅底料味儿。

听说有个北京投行的女孩子是个购物狂，在广州出差时便仿佛置身购物天堂，成天上街买衣服。以至于每次她要回北京前，都先寄个大包裹回去。当然，不是所有的地方能买到合适的衣服。有年在山东某个小地方出差，待得时间久了赶上换季，没有冬天的衣服穿，我们部门一位领导在当地最好的商场买了件二百多块的羽绒服穿上了。第二天就被一起合作的女律师在背后取笑：“哈哈，你们领导穿得像个农民……”长期出差确实无法一直保持良好的个人形象。

然后是食。很多企业都有自己的食堂，通常每天中午在企业食堂吃饭，晚上自行解决。有次在山东出差，企业的食堂条件还不错，就一天两顿都在食堂吃饭。山东人喜欢面食，那次来的南方会计师们吃不惯，就招呼厨房专门买米饭给他们，每天再给每人煎个鸡蛋。营养倒是有了，可也为难他们顿顿都吃一样的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们和当地律师就很容易入乡随俗：馒头、花卷、油饼……这个山东的项目做下来，我吃的馒头加起来顶得上前二十几年吃的总和。过了段时间和厨房混熟了，大家甚至对菜的做法提了具体要求，偶尔还能给企业的食堂发明点儿新菜。有时为了节省等着上菜的时间，索性在饭前把菜谱和对菜品具体加工的要求打印出来，捧到楼下的厨房去。有次大家根据当地的食材特点发明了个酸辣海鲜汤，味道不错，后来企业招待外面的客户来吃饭特意做了这道汤，董事长还特热情地跟客户介绍说："尝尝，这是我们请的券商给我们发明的菜！"

每每工作了一整天，也没什么娱乐活动，于是出差的同事晚上一起去当地的小馆子吃个饭、聊聊天，就成了一天当中最愉快的时光。项目不太忙的时候，琢磨着晚上到哪里去发掘新的饭点儿，也成了出差生活中的重要日程。记得在江苏出差的时候，每天快到下班时间了，大家就轮流在大众点评网上搜索当地可去的吃饭地点，两个月下来，半个城区的饭馆差不多被我们吃了个遍。当地有家做湖南菜的餐馆那段时间推出重磅促销活动：每天大桌吃饭送剁椒鱼头，我们一伙人乐此不疲地吃了一个星期，到后来闻到鱼头的味道就想吐。

再说住宿。这就不比吃饭，发挥的余地不大，通常是企业让住哪儿就住哪儿。有次有个同事出差了好几个月，赶上当地市区改造，他住的酒店位于市中心的街边，属于需要翻修改建的对象，没几天就被拆得只剩一半。这后来被传为我们投行内部的一个笑话，说出差住酒店的最高境界是把酒店住塌。

有次做项目的时候，各家中介机构在会议室写材料的空闲说起住

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过的最差酒店的经历，最后还是一个女律师完胜。她讲起她去过的一个小地方连淡水都没有，每天都要运不少矿泉水来供饮用，到了晚上洗澡的时候就只有当地的盐水了，经常在洗完澡后发现身上都是细小的盐粒儿。

宾馆住宿，最怕的还是休息环境不好。我遇上的最令人崩溃的经历是一次夜里睡到两三点钟，突然惊梦，旁边屋里声响巨大，就听见一伙人在不停地大喊大闹，且不断持续，感觉整个墙都有塌下来的危险。不得已跟服务员投诉。过了一会儿听到有服务员上来跟隔壁说“楼上楼下都投诉了”，好容易静了一会儿，不久又开始故伎重演，这次还添了新台词，就听一个人边闹边喊：“别闹了，人家都投诉了……”“这群妖孽！”跟我同屋的女同事恨恨地在半梦半醒中抱怨道。终于在凌晨四点左右酒店同意让服务员给我们换个房间住。从屋里出来的时候，正赶上保安来赶这伙人走，从打开的房门里瞥见一群怒气冲冲的小孩子，据说是来这里开生日宴会的。第二天早上昏头昏脑地去上班，看见那个大闹天宫的房间像被炸弹炸过一样可怕，满世界的奶油蛋糕屑，所有东西都不在应该在的地方。出差遇上这种事，真比熬夜加班还可怕。

也不是所有的出差都是可怕的记忆。经常在小城镇出差也能感受到陶渊明式的田园生活。那年出差住的是当地最好的宾馆，普通标准间 252 元一天，也是按照四星标准建造的。此地古称密州，当年苏东坡曾在这里做过密州太守。出了宾馆大门向北三十米，就是苏东坡当时办公的地方。苏轼在密州期间共计写了 230 多篇诗词、文章，他最著名的《水调歌头·明月几时有》就是在这里写成的。宋人胡仔在《苕溪渔隐丛话》中说：“中秋词自东坡《水调歌头》一出，余词尽废。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

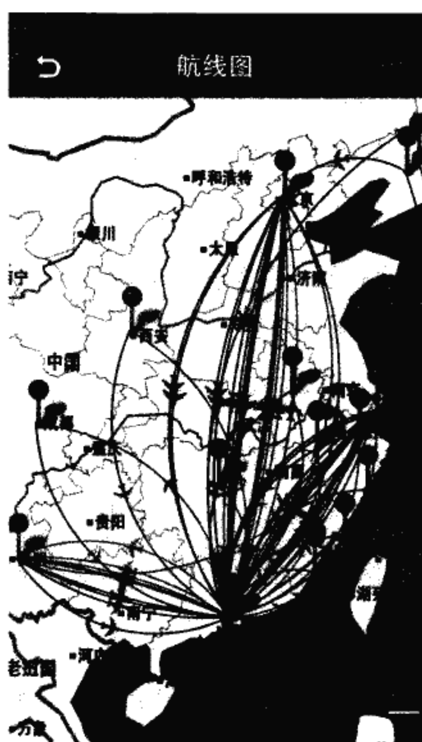
就是说这首是写中秋节最好的一首，再也没人能超过他的。也凑巧，那年的中秋节也是在这个项目上度过的，当天晚上所有中介机构人员以及企业里不能在家过团圆节的员工一起庆祝中秋节，当地这家公司里负责企业文化建设的刘老师说："因为苏轼一词，我们这里的月亮是最有文化的月亮。"

最后是行。好些年之前投行人士喜欢在春晖投行在线论坛里交流一些做投行的心得感受，曾经有个刚入投行的小朋友在论坛里面说："你们投行的人每次出差都能坐飞机，好好啊~"，大家纷纷跟帖表示现在的年轻人真的"单纯可爱"。

当然不是所有的出差都是"打飞的"这么幸福而简单。首先，最折腾人的出差距离不是经历长途飞行，而是到一个实际距离很近但交通却很不方便的地方。比如，住在上海浦东的同事每天到位于青浦的企业去做项目，还要在企业上班的时间准时赶到，经历过的同事就抱怨不如到外地出差有司机接送方便。每天的辛苦程度不比出差在外少，却也拿不到出差补贴。当年我从上海到江苏盐城出差也是这样一种状况，只有长途大巴一种交通工具，而且苏通大桥还没有造好。坐车过去的话有时要六个小时。说起来距离不算远，不过到了周末，同事们在决定要不要回上海时都是一个痛苦的过程。有些完全习惯了出差的同事干脆就选择一个多月回上海一次，以省去那些路途上的奔波。

赶上项目多的时候，连续在不同的城市辗转成了投行人士的家常便饭，每天都处于整装待发的状态，全等着领导的一个电话甚至是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投行人飞得有多频繁

条短信。通常情况下，如果坐中午的飞机，早上起来我才会收拾行李，因为这实在是家常便饭的事情。

此外，出行的次数越多，就越有可能遇上飞机延误等各种不愉快的旅行经历。有次和一个同事从外地赶回上海，飞机晚点了三个多小时，直到半夜十一点多才起飞。到了上海已是凌晨一两点，下来打车，又赶上高架路清扫无法通行，只好走地面回家，结果到家已经是凌晨三点。隔了两天又从上海出发再赶回出差现场，那天刮台风，早上八点的飞机到中午十二点才起飞，到了目的地已经快两点了，在机场等疯了的司机火速把我们拉到企业所在的小县城，等下午三点半终于到达目的地的时候，我们还没吃中饭呢。

还有一次，我一个同事从山东赶到东北某城市参加一个项目竞标。企业派了辆车送他去机场。那天山东当地下了罕见的大雪，汽车半路抛锚，可是当天必须赶到东北。于是这位同事冒着大雪和企业的司机一起，开始在路上推车，最后终于成功坐上了当天的飞机。到了那里已是半夜，居然企业附近的宾馆全满，他就在不远的洗浴中心过了一夜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除去这些衣食住行的特殊之处，长期出差生活其实也和朝九晚五的上班族差不多，电脑一开一关，一天就过去了。各家中介机构每天的主要任务都是尽职调查、帮企业解决合规性问题以及写材料，偶尔讲讲段子就调剂了办公气氛。

那天在会议室胡侃，说如果能坐时光机器回到上一周，你会做什么？一个律师脱口而出：看看这周都哪些股票涨停，回到上周去把它买了……

还有个经典的段子是说一个长期待在项目现场的女孩子想坚持晚上锻炼身体，想了想就决定每天晚上做仰卧起坐。开始的时候听说还能坚持，时间一长、工作一忙，我们再问起来，和她同住的另一位女同事就说：躺下就爬不起来了，现在每天晚上她是只“仰卧”不“起坐”了。

出差生活不能不提的还有应酬。之前也提到了，唱歌喝酒都是与客户建立良好关系的必要手段。就喝酒而言，尤其是在山东——全国各家券商当年的必争之地，这里符合上市条件的企业较多，当地政府也是地方政府里率先支持企业上市的。因此，喝酒之类的公关活动有时成了拿项目的关键。有时，我的领导还开玩笑说，以后招聘新员工，除了笔试、面试，还得准备“酒试”。中国人做生意还是看人，在饭桌上能喝酒的人通常都被认为是直率好沟通的对象。当年听说某证券公司给他们在山东出差的员工发“酒精补贴”，能想出这个政策的领导还真是对业务人员的处境感同身受。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我自己的几分酒量也完全是在出差时练就的。有次，一个地方上的政府部门招待我们到当地拜访一些有上市潜力的企业。政府部门的作风确实和一般企业大不一样，说了早上九点半来接我们，到十点半才打来电话说十分钟后到，直到十一点才出现在酒店。等到了企业，说不了几句话就该吃饭了，这才是中午就开始主陪三杯、副陪三杯地喝酒。不喝不行，一点儿余地不留，一点儿办法没有。中午晚上连喝两顿之后我就开始不舒服，回去的车上就大吐特吐。第二天继续，随行的当地人丝毫没有照顾我的意思，反而在桌上特热情地招呼，好像吐过这一次，大家的关系就更近了。带我来出差的领导自己也受不了了，偷偷发短信跟我抱怨说：这地方要是没有特别好的项目以后就不来了，喝酒太吓人。就这样折腾了三天，从一个酒桌到另一个酒桌，看了几个企业，不过大家都喝得头脑发热，很多实质问题完全没时间坐下来好好谈。最后我和领导“仓皇”离开了那里，临走人家还热情地送了我们两大箱子海鲜干货，还说，以后再来玩啊！妈呀，以后再不敢来了，我一脸苦笑地暗想着。回上海就得了胃肠感冒，什么都不想吃，只好每天用出差带回来的那箱子海鲜做艇仔粥喝。

如今再想起这些故事，更多的是给朋友们当饭桌上的谈资，而不是大吐苦水。若你不能改变现状，最好还是学着在残酷的现实中寻找乐趣。投行长期出差的苦闷生活确实很需要一种“娱乐精神”，最后坚持下来又能保持乐观态度的人，大部分都是真正的投行精英。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“荣大”的故事

你不可不知道的荣大

在中国做投行，你不可不知道的一个地方就是“荣大”。所有的投行人士谈到荣大都又爱又恨，因为荣大承载了50%以上投行的加班故事，并且都是通宵熬夜的加班。

荣大是一家总部位于北京金融街附近的快印店，在无纸化办公远没有普及的今天，长达几百上千页的证券发行申报材料都要经过像荣大这样的专业打印店打印装订之后，才能郑重地递交到中国证监会。几年前听坊间传闻说，证监会在调研通过网上系统提交电子申报材料的可能性，不过至今没有动静。于是靠着给各家投行提供打印证券发行申报材料的单一业务，荣大的生意一直非常红火。



这就是“荣大”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多老投行都见证了这些年来荣大快印走向专业化的整个过程。2013 年中国投行界第一个民间组织在北京成立，居然取名为“荣呆会”。他们在微博上发布了成立宣言，并有人调侃说，没有在北京荣大这些年换过的三个不同地点做过材料的投行人员会被视为不够资深，不得入会。由此可见荣大快印在中国投行人士心中的“特殊地位”。

我第一次去荣大制作材料的时候，我的组长 W 总对荣大还有诸多不放心，说：虽然近年来他们的制作专业水平进步了不少，但仍需要反复检查以防止错页、漏页或页码打印有误等问题。整套 IPO 申报材料里有 WORD 版的文字稿，也有另附的盖章签字页，有从企业原始资料里复印的工商、税务登记信息，还有各地方政府部门出具的证明文件，都需要按顺序编好统一的页码排放。因此，领导吩咐我花了一下午的时间把所有的材料整理清楚，用办公室的打印机按顺序把文件页码都打印好，直到晚上九点才拿到荣大去做整套材料。

那天晚上奔赴荣大的队伍浩浩荡荡，有券商、律师、企业董秘、财务总监、证券事务代表等一行六七号人，就像在餐厅吃饭一样，我们订了个包间。荣大的包间提供免费的台式电脑、宽带网络以及各式饮料，还可以帮你从附近的快餐店叫外卖，总之进了荣大的门，只管专心制作材料就好。荣大会给每个项目安排一个专门指定的人员来制作材料，有些投行人士经常来做材料，通常会指定自己熟悉的制作员——就像常去的理发店有自己指定的发型师一样，提前就与指定制作员预约好时间，为的是保证材料制作效率和质量。

向证监会提交材料的前夜，就像参加考试的学生提前写完了卷子在交卷前检查正误，怎么看都不满意自己的答案，甚至是文字表述，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于是忍不住又改来改去。再加上申报的材料和文件繁多，有的文件复印得不够清晰，有的文件也许没有提交的必要，还有些文件可能放错了位置，大家每人检查一遍，再让荣大的制作员去修改，很容易就花掉了整晚的时间。

之前，有不少老投行去荣大做材料的时候总是能借机发现不少证券市场相关的信息，比如看到某家公司在制作IPO申请的反馈回复材料，就可以大概预知这家公司IPO材料被审核的速度；有时看到某上市公司在制作再融资发行的材料，这很可能就是一项潜在的内幕消息。原来荣大的包间里提供台式电脑的情况下，有些投行人士用这些电脑修改完材料之后忘记删除相关文件，于是后面来做材料的人就可以趁机看到别家公司制作的招股说明书等重要文件。也因此，荣大作为一家快印店，其信息保密问题也曾被拿出来诟病。近些年来，相关的问题改善了不少。但不可否认的是，在荣大工作，可以接触到相当多的市场敏感信息。以前甚至经常有关于荣大的笑话，是说由于经常印刷投行就证监会反馈问题进行的答复文件，荣大的制作员甚至可以替投行人士想好合适的答复说辞——这与当年爱因斯坦的司机可以做关于相对论讲座的笑话如出一辙。2012年股市低迷，IPO再次暂停期间，关于荣大的类似段子在微博上传播得更加红火，荣大那些负责印刷制作材料的工作人员俨然成了武侠小说中的“扫地僧”。

当然，现在到荣大制作材料也越来越省心，错误越来越少，很多时候对申报材料的格式要求比新晋的投行人士更有经验。很多时候也不需要在那里熬上一整夜，荣大的制作员只会对你说：早上八点来取材料吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伴随着中国资本市场的不断发展，荣大搬了家，装了修，服务更加专业，关于荣大的报道越来越多，荣大甚至成为了业内的一个传说。2013年初证监会启动A股史上最严厉的IPO项目专项核查，来荣大印刷核查材料的企业数目达到了历史最高峰。据报道称，荣大干脆把自己的生意延伸到了旁边的酒店，迅速在酒店里扩展出了自己新的办公区域。

这些年下来，我十分钦佩这家快印店老板的生意头脑和眼光，把一项与投行业务相关的专业外包服务做到了极致。

当然，荣大在提供专业快印服务的同时，也掌握了不少资源，而他们也懂得如何利用这些资源扩展他们的生意。

记得2008年金融危机的时候，证监会也曾暂停过IPO审核，当时已经被会里受理的项目就按照发行处的要求不断地更新财务信息或补充一些被要求说明的企业业务和合法合规问题的细节。记得那时公司有个项目在暂停IPO的那段时间里，按照要求回复证监会反馈问题近20次，于是项目组人员成天跑荣大做材料，渐渐地就熟起来，过年前夕还能收到荣大的新年问候。IPO开闸后，这家企业因为业绩一直保持良好势头，很快就通过了发审会审核，准备发行上市。我这时发现企业聘请的负责安排上市路演等事宜的财经公关公司居然是荣大财经。原来荣大也做起了财经公关生意，他们通过为企业做上市申报材料的便利，很容易了解到企业上市申请的进度，也容易在制作材料的过程中接触到投行的项目人员和企业的高管，进而承揽到一些财经公关的项目。这也是它们能够利用自身优势在相关产业链上提供附加服务的经营战略眼光所在。搭着中国资本市场蓬勃发展的顺风车，也难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怪关于荣大也要上市的传闻有段时间在媒体上都出现了相关报道。当然，作为一家资深的专业服务提供商，它们应该也比任何人都清楚（或者至少是容易搞清楚）自己是否符合中国证监会要求的上市条件和标准。

“券商之家”

如今在北京金融街附近做类似快印生意的公司也有其他家，但荣大在投行人士的心里更多了一份特殊的感情色彩。荣大有另外一个好听的名字：“券商之家”，虽说这里并没有“家”的舒适，却是除了证监会之外所有中国投行人士几乎必须奔赴的地点。前几年投行办公室来了新人后，有时还会听到有人指着办公室里那些荣大为企业提供的装文件的口袋说：“券商之家”是什么？如今这样的问题应该很少会听到了。

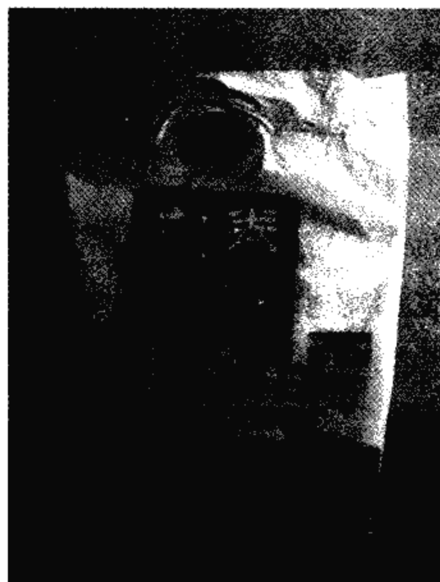
中国的投资银行家们也在荣大留下了不少故事。最离奇的一个是荣大人讲给我的，说起投行人士工作辛苦平时没有时间照顾家庭，有位投行人士在报材料期间与老婆闹离婚，居然也没有时间去处理相关事宜，就趁在荣大打印材料的时候把自己的离婚协议也打出来了。“而且还是净身出户的！真不容易。”这位荣大人跟我说。“你们这可不对啊，借机偷看人家的隐私。”我正色说道，看他面露尴尬，我又补充说，“你看人家是多么信赖你们的服务，不仅在你们荣大打印客户的上市和融资方案，连自己个人的资产重组方案都在你们这儿打印出来了……”投行工作影响家庭生活并不是传言，特别是在投行工作的女孩子，很多都是大龄单身。以前听说有一家两口子都做投行的，成天见不上，有一天居然能在彼此不知情的情况下在机场相遇。我有时也奇怪，我那些做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投行的男同事们很多都是一心扑在事业上的样子，有机会回家他们都不积极，似乎对旅途上折腾的害怕胜过了对家的依恋。也许也是因为肩负着生活的压力吧，不努力折腾项目就不能换来传说中的巨额奖金。

每年到了某个时节，总能在机场看到提着“券商之家”袋子的人“招摇过市”，有时还能听到他们在飞机上热烈讨论投行项目的事，完全是忘我的工作狂姿态。

那年我最后一次去荣大做材料，要离开北京前，晚上在金融街路边打车。周末的晚上，七点多，我拉着箱子在金融街附近走了半天，没看到一辆出租。这时突然一辆小轿车在我旁边停下，开车的哥们儿透过车窗问我：“你是在券商工作吧？”我一愣：“有什么事吗？”然后猛然反应过来，是因为自己拿着一个“券商之家”的袋子。他说：“我送你到地铁站吧，我以前也老是去做材料，挺不容易的。”嘿，误会我是去做材料去的。我赶紧说了无数个谢谢，虽然没有搭车，心里还是充满了感动。



荣大的口袋

这些荣大出品的“券商之家”的口袋成了投行人士出行在外最好的标签。这一在情感层面得到升华的生动企业形象描述，让荣大成了投行人士记忆里无法抹去的一枚特殊印迹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机分子的生存空间

之前述及太多投行工作的艰苦和磨炼，然而不得不承认的是，曾经有很长一段时间，想在中国投行做个投机分子，用较少的努力赚取高额的回报还是有很大可能性的。这就不得不提到中国的保荐代表人制度。

保荐制度并不是中国资本市场的特色，保荐代表人制度才是。2004 年 2 月，《证券发行上市保荐制度暂行办法》正式实施，证券发行保荐制度和相应的保荐代表人制度由此登上了中国资本市场的舞台。按照上述办法和相关实施工作通知的规定，保荐机构应当指定两名保荐代表人具体负责一家发行人的保荐工作，在此项发行保荐工作完成前，该两名保荐代表人不得再签字保荐其他项目——这就是所谓的中国投行保荐通道制度（随着资本市场的发展和创业板的推出，后来保荐代表人签字的项目数量有所放开）。

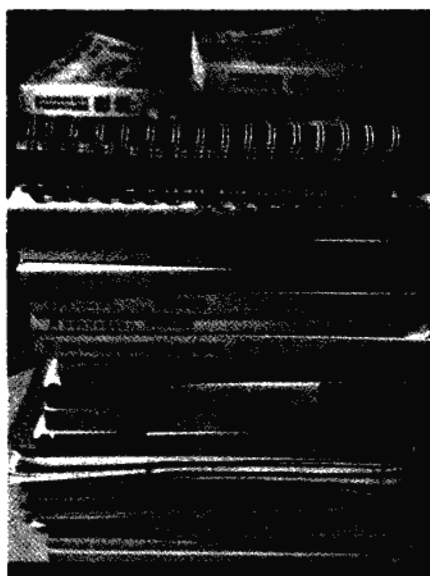
具体来说，投行部门所拥有的保荐代表人数量决定了该投行的通道数量，也就是同时可承揽并申报上会的项目数量。与保荐代表人相比，发行人聘请的签字律师和会计师同样需要对项目负责，但由于法律法规对其可同时签字的项目数量没有限制，因此也就不存在稀缺性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而保荐代表人制度最初实施的几年，通过考试并注册为保荐代表人的投行人士数量有限，因此，在中国股市大牛市到来的时候，保荐代表人数量就成了限制投行业务规模的瓶颈。于是想办法扩大保荐代表人队伍成了很长一段时间各家投行业务发展的重点工作之一，投行人士也因此进入了一个靠身份吃饭的时代。我们有时会戏称，投行中只有两种人：保荐人（“保荐代表人”的简称，也称“保代”）与非保荐人。

成为保荐人的主要条件是：满足一定年限的保荐业务工作经历，通过保荐代表人资格考试并于最近3年内在一个境内证券发行项目中担任过项目协办人。通过保荐代表人考试就成了注册为保荐代表人的主要难关。

前些年保荐人资格考试每年只举办一次，都是在每年年底，通常情况下这都是投行人士在项目上忙碌的时间。因此如果在项目上出差，又赶上加班，就很难有空复习考试。那时每到年底，很多人就开始变得不愿意出差，或者出差也带着一大堆复习资料抽空学习。一旦考过，就有如黄袍加身。


保代考试书籍

保荐人资格考试曾被业内人士誉为国内最难通过的考试，考试分为上下午两科，分别为“证券综合知识”与“投资银行业务能力”。前者涉及了证券市场基础知识、金融基础知识、财务会计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相关知识、证券市场基本法律法规的方方面面；后者则包括了从保荐业务、承销业务到财务顾问业务、上市公司持续督导等投行各类业务的所有知识点。浏览过证券业协会公布的考试大纲后附的参考书目和法律法规目录后，你可能就会对考试的准备过程之艰辛有个基本了解。因此，每年的第四季度都是所有还未通过考试的投行人士必经的噩梦时期——除了坚持出差和加班外，还要抽出一切时间准备考试。

当然收获会是可观的，通常除了个别大券商的投行部门外，在投行有了保荐代表人身份就可以拿到每月数万元的津贴，此外每个项目上报时还会有与项目过会与否不挂钩的项目签字费。理论上说，之前所说的普通投行人士为之忙碌奔波的项目奖金，对很多保荐代表人来说只是锦上添花，他们的绝大部分收入可以完全与项目结果无关，身份本身就是财富的来源。在保荐人稀缺的年代，仅仅是通过了保荐人考试，尚未注册为保荐人之前，这些“准保荐人”就已经开始享受投行部门每月发放的略低于注册保荐人的津贴——为的是留住这些稀缺资源，保证他们不在注册成功前跳槽到别家券商投行部门。

于是在多家投行都有个有意思的现象，每年的保荐代表人资格考试成绩出来后，那些通过考试的人马上就会被称做“某总”，譬如从之前的“小王”一跃成为“王总”，地位和收入待遇有如得道成仙般平地飞升。我想，在国内像“保荐代表人”这样能如此迅速地带来实实在在收入大幅提升的专业资格头衔，恐怕也仅此一个。

有段时间，这种只认身份不认实际工作能力的风气在投行发展到了极致。一些刚毕业的大学生进入投行时经验有限，参与项目的机会不多，却有大量的时间复习考试，很快就通过了保荐人资格考试。有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了签字权，他们不用在项目上花太多时间就能拿到百万级的年薪收入。而一些经验丰富的老投行却因为不擅长考试或没有时间复习，屡试屡败，尽管做了很多项目，却赶不上年轻人的收入。

于是，有些不在投行工作的人或不符合参加保荐人资格考试条件的人也开始打起了保荐人资格考试的主意。有段时间一些在会计师事务所、资产管理公司的朋友们也向我打听保荐人考试的事，我很好奇地问他们："你们要转行吗？" 回答得很委婉："没有啊，就是想考考看……"

部分中小投行为了扩充自己的保荐通道以承接更多的股票发行业务，也默许了这种行为。于是很多不符合保荐人资格考试报名条件的人，甚至有些完全不在证券公司工作的人利用关系通过券商投行部报名参加了考试，有些甚至通过了考试。

随着社会上的负面舆论增加，自 2009 年起，证监会开始加强了对报名参加保荐人资格考试人员报名资格的审查，当年即有两名已注册的保代因为报名时不符合报名资格，被证监会取消了保荐代表人资格。而我在负责投行后台管理时，也曾接到证监会的信函称，接到举报说有个别保荐代表人报名时不符合条件，要求公司从严核实。于是这种考试投机行为逐渐得到了控制。

保荐代表人制度推出的最初五年，大部分投行都面临着通道短缺的窘境，牛市来得猝不及防，有些投行承揽了大把项目，做到最后要向证监会提交申报材料了，却发现已经没有通道可供上报项目了。有些投行在不得已的情况下就把项目“卖”给其他有通道的投行，说白

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了就是把前期尽职调查和撰写招股说明书的工作成果以跳楼吐血价贱卖给其他投行，以保证企业融资项目在最快的时间内上报。还有些投行懒得处理“后事”，就和企业说明没有足够的保荐人签字的情况后一走了之，企业董事长、董秘一干人等气得大跳，忙着自己找下家投行。

我自己早期参与的第一个投行项目就遇到这样没有通道的尴尬局面。开始的时候，作为项目组普通成员的我们也蒙在鼓里，就按着时间表乖乖赶文件。直到有天现场负责项目的同事私下跟我们说：“公司没有通道了，领导决定这个项目不报了，你们就做好撤的准备吧，不用那么认真了。”那天晚上项目组成员一起吃饭，很伤感地喝了点酒，听着饭馆里当地的民间艺人唱一支失恋的歌。开始大家都在抱怨，之后沉默半晌，现场负责人摇摇头说：“唉，可怜我们当了炮灰。”这样的情况之后就几乎再没出现，那以后的几年里，我们投行每年工作总结大会上都把第二年的通道安排当做工作的重中之重来布置。

后来，很多企业也侧面了解到了投行保荐通道制度的情况，学得精明起来，每次在和投行接触的初期就会询问公司的保荐通道情况，并且要求投行一定安排保荐代表人到项目现场负责工作。

然而，身份与真实能力毕竟不总是完全吻合。这种“考而优则仕”的制度下产生了很多并无项目经验的保荐人和一些完全没有责任心的投行人士。这种身份与能力的不匹配还并没有被企业和相关机构完全重视起来，而保荐人身份对于项目上报的重要性却是不言而喻。

我自己在投行工作的经历恐怕算是个典型。记得 2009 年在成都出差，那时创业板开闸在即，大批企业跃跃欲试争抢第一批登陆创业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

板的资格，我们投行在成都当地就同时有两个项目被当地证监局排在第一批重点扶持推荐的企业名单里。有次深交所来成都当地调研，证监局安排了若干重点企业与深交所工作人员见面，交流创业板上市相关问题。每个企业都安排一名券商代表、董秘、企业董事长来参会。我当时代表我们公司投行和其中一个企业的高管参加了这次会议。会议结束后，得到了证监局相关领导的表扬，他很热情地跟我说："你对企业优势和工作开展情况介绍得不错，你们公司负责保荐的另外一家企业的项目负责代表就差些了，你肯定是保荐人吧，你们公司怎么只有一个项目派保荐人来啊！……"我当时只好冲他笑笑，却不好意思当场表明我并不是什么保荐代表人。

后来，在投行工作三年却没考出保荐人的我，和几个同事一起出差到一个新的 IPO 项目，那天企业董事长第一次请券商项目组全体成员吃饭，我的领导在酒桌上依次介绍项目组成员："这位是资深保荐代表人张某，这位是保荐代表人李某，这位是刚通过保荐人考试的'准保荐人'赵某……"最后轮到我，领导只说了一句："……还有小班。"我那时参与了这个项目的承揽工作，做了不少前期工作，在项目组里也不是经验最少的，听到这样的介绍，当然心里不舒服。然而，除了比别人更努力工作以证明自己的能力外，别无他法。我当时没有意识到，那是我在投行参与执行的最后一个保荐项目（后来我被调到后台负责项目发行等工作）。那家公司的董事长在项目过会后还不忘"耿耿于怀"地对我说一句："小班，你那么了解我们公司情况，口才又好，可惜你不是保荐人，不能上会发言。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在投行工作的那些日子里，我见过太多在项目上没心思工作，一心要通过考试，考试过了就想办法注册成为保荐代表人，然后在各家保荐代表人稀缺的证券公司询价以赚得更高年薪的“活跃分子”们。这完全是制度导向下的利益驱动行为，是这个浮躁行业的现实。

记得有一次全国各券商资本市场部的代表参加一个论坛，最后一天请来了著名财经人士秦朔先生做演讲，他很敬业地讲完之后坐在了台下，想听听这些资本市场的人们讨论些什么。没想到接下来的一个环节是一些进入资本市场部工作没多久的年轻人谈自己对投行资本市场工作的感想。某位刚通过保荐人资格考试不久的“准保荐人”姑娘在台上情绪激动地花了将近十分钟的时间大谈自己如何在考过保荐人考试后像“打了鸡血”一样各处求领导给自己一个作为项目协办人签字的机会，以便尽早注册，我当时坐在台下觉得脸上真挂不住——难道我们既不热爱工作，也不谈项目经验，就只有这点激情可抒发吗？后来，我果然瞥见秦朔先生悄悄提前退场了。

事实上，在各家投行，有好多早在 2008 年就考过了保荐人考试的“精英”们，过了三年多也还没有注册为保荐人，他们多半时运不济，签了倒霉的项目上会被否，或者直接撤材料。还有的人，为了能签到一个最快上报的项目，直接跳槽去了别家券商，结果在那边由于是新人，签了倒霉项目继续被耽误。还有些人，虽然通过了考试，但因为证监会对保荐人考试时不符合参考条件的情况审核从严，致使他们的考试成绩不被承认有效。蹉跎了这些年，所谓的百万年薪还只是镜中月水中花。一门心思地追名逐利还是得有点运气成分。

到如今，随着保荐代表人人数的不断增加，保荐人在投行里也开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始从显贵到光环渐渐褪色。2013年年初，由于A股IPO再度暂停，不少家投行为了控制成本，甚至裁掉了部分能力不佳的保荐人。但直到我离开投行却仍不断有人问我同样的问题。如果只看我在投行曾经的履历和成绩，很多人都会问我："那你应该是保荐人吧？""……怎么，你不是？""怎么会呢？我以为你肯定是啦！"我每次也都笑笑，如果以资格考试论英雄，也许，我就只能算是个失败的投行人吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

三人行必有我二师——从学徒到高手

本章介绍了在中国从事投行工作需要具备哪些技能，以及如何练就这些技能。要想在中国投行从学徒晋升为高手，需要兼备各种硬实力和软实力。首先要懂得在承揽项目时如何“忽悠”客户，接下来在项目执行阶段需要掌握写好招股说明书的各种技巧。此外，良好的学习能力、观察能力、沟通能力、领导力，甚至个人魅力都是成为一名“投资银行家”必不可少的条件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁是真正的忽悠高手

过了很久我才意识到，当年公司高管面试我时说："我看这孩子挺适合做投行的"，其实是发现了我的"忽悠"潜质。没有过硬的财务、法律功底无法成为一名合格的投行人士，但光有专业知识就只能在项目上做执行工作，无法成为真正的"投资银行家"。

在国际投行或者国内个别大投行工作，通常有着严格的晋升等级制度，从一个级别升至另一个级别要有足够优异的表现和一定时间的磨炼才行。很多年轻人在华尔街投行只做到助理，甚至是最初级的分析师职位，就已经改行去了别处。那些可以出面忽悠客户的高级职务序列，很多人在有限的投行经历中完全没有混到。

在中国投行，我们也有所谓的等级制度。本土券商里投行职员级别包括项目经理、高级经理、业务董事、总经理助理、副总经理和总经理，这些职位基本可以与那些合资券商里的投行职员级别包括 A（Analyst）、SA（Assoiate/Senior Associate）、VP（Vice President）、D（Director）、ED（Executive Director）、MD（Managering Director）进行一一对应，在公司中的地位各序列基本相同，比如，我本人在本土券商做到过总经理助理的级别，相当于合资券商中的 D（Director）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在国内与客户谈生意，有个拿得出手的头衔很重要。哪怕是个初级职员，“项目经理”听上去总好过“银行助理”（Associate）。再加上投行项目多、人手紧，有时候出差现场就只有一两个人负责项目执行，如果职位头衔太低，就显得不给企业面子、不重视这个项目，派了无足轻重的人来应付他们。

不过在中国投行，级别的调整相对灵活，特别是在保荐代表人制度存在的情况下，有的年轻人考过了保荐人考试，甚至迅速注册为保荐人，他的级别就可以很快得到提高，以保荐人的身份到项目上“忽悠”企业。因此我们业内常说，如果不算管理层，投行内部就只有两个级别：保荐人和非保荐人。

不过，抛开保荐代表人制度不说，在中外投行，有一点是相通的，就是在业务能力相同的情况下，忽悠能力高的人通常比较容易得到升职。说得更冠冕堂皇些，如果你与客户及监管机构沟通的技巧不尽如人意的话，在投行里是很难得到器重，进而快速成为一个高级别职员的。

这种所谓忽悠能力，或是与人沟通的技巧，需要在一次又一次的项目实践上慢慢找感觉。最好要早点开窍，别光顾着埋头写文件。

我的忽悠能力的迅速提升得益于2008年金融危机带来的机会。那年经济形势不好，再加上A股IPO暂停，企业上市和融资的意愿非常淡薄，我们没什么项目可做，只是忙着四处找项目。有些同事几乎就整天坐在办公室里，我比较幸运，有机会和其他资历更深的同事、领导一起去与不同的企业接触、谈项目。有时是我们主动拜访一些有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市潜力的企业，向他们推销我们投行，提出有参考价值的上市建议；有时是我们参与一些企业选择券商的“竞标”过程；有时是我们在一些 PE 机构的介绍下参与一些早期项目的咨询建议工作，判断该公司是否能作为合格的 IPO 项目跟进。

有些外行人可能以为，所谓的忽悠能力就是“不要脸”的吹嘘，把白的说成黑的，把海市蜃楼说成现实。这在实用主义的中国企业家圈里未必能完全行得通。在与客户沟通的过程中，企业会向我们提出一系列关于上市的问题，包括自身是否存在上市障碍，或者 A 股上市的一些政策倾向和标准，需要我们进行专业解答。同时，我们还需要向企业介绍我们投行的优势，甚至展示我们个人的可靠性和专业性，让企业作出选择我们作为保荐券商的决定。

我学忽悠的过程跟基努·里维斯在《魔鬼代言人》中扮演的律师在厕所里偷听法院庭审的过程大同小异，只不过我是光明正大地坐在领导和资深投行人士旁边听他们怎么解答客户那些关于 A 股上市的困惑，怎么跟客户忽悠说我们投行和他们公司最“登对”，我一边听一边用电脑做笔记，也算是做会议记录。晚上回家再整理一下，下一次我就可能用同样的招数来忽悠其他客户。

通过我个人的长期观察和总结，忽悠的办法说来说去大致有这么几种：

首先是出大牌，如果想拿下一个大的项目，派去忽悠客户的人级别一定要高，最好是公司总裁、副总裁级别，实在不行也得投资银行部的总经理亲自上，这一招首先就会让客户觉得“倍儿有面子”，体现出我们投行对该项目的重视程度。我曾经跟着公司不同的副总裁参与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承揽项目，他们在餐桌上或会议室里与客户侃侃而谈的本事一开始真是吓到我。他们介绍我们投行的优势时几乎无所不谈，大到中国资本市场的发展前景，小到某个知名官员不为人知的小笑话，大到我们证券公司各项业务齐头并进的良好形势，小到我们为了某个项目做过的细节工作……谈笑间，樯橹灰飞烟灭。怎么能在忽悠中体现中你的气场，也是一门学问，这关乎个人领导力的体现，是一个人如何与他人沟通，进而对他人产生积极影响的过程。投行在项目承揽的过程中接触到的都是企业家和高管，这些人本身也有非凡的影响力才足以胜任他们的工作，因此如何能在他们面前展示你的领导力，是一项不小的挑战。

不过，我见过的业内最令人咂舌的忽悠高手却是一位律师。记得有年跟公司高管拜访一家企业，那是我们第一次和这家企业接触，中午时分，企业邀请我们吃饭，同时说，有一位很有影响力的律师也会出席。果然，那律师是个忽悠高手，他的出场让我想起了《红楼梦》里王熙凤第一次登场招呼林黛玉的场面，一上来就热情地招呼每一个在座的人。他俨然是经常在场面上出没的人，从与高层领导吃饭，谈到工作中了解到的各家券商的项目情况；从最新的 IPO 审核政策动向，谈到坊间各种上市相关的八卦传闻……连我们身经百战的领导也不得不和其他人一样微笑着听他一个人在席间说得口沫横飞。那时市场行情不好，他却说忙不过来，有好多项目在同时进行。大律师更自信满满地表示说："我至今在证券律师界保持着一项纪录——我签字的 IPO 项目还没有过被否的记录。"说到这里，企业的老板已是崇敬有加，连忙敬酒要求大律师照顾他的企业。而就是这位大名鼎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鼎的律师，日后却被证监会，在官方网上公布的首次公开发行证券被否原因文件中点名——此大律师本人成为了其提供法律服务的某企业IPO被否的原因——他本人供职的律师事务所以及他的亲属控制的公司与发行人的股东有大量资金往来，涉嫌PE腐败并存在影响律师独立性判断的情形。

投行忽悠第二招是技术派出场。投行的忽悠不是单纯的营销，企业的最终目的还是要找一个具备专业技术实力的投行助力企业成功进入资本市场。因此，投行承揽项目的过程离不开专业投行能力的展示。特别是在承接中小企业项目的时候，这些企业通常认为资金及股东实力雄厚的大券商看不上他们这些融资金额有限的小项目，因此如何在众多的中小券商中找出一个专业能力过硬的投行团队成为了他们选择投行的第一标准。

因此，除了高管之外，部门里最专业的投行人士也会在忽悠客户的阶段粉墨登场。每个投行总有那么些专业知识过硬又善于表达的技术人士，最好是资深保荐人，有时也可以是业务骨干，根据事先了解到的企业情况，制作一份充满“个案关怀”的项目建议书，然后再由上述资深投行人士现场为企业家解读其公司上市的成败关键及主要障碍的解决之道，最好能让企业家感觉到除了我们投行，没有其他券商能更懂他的企业和行业状况，最后只剩一句相见恨晚的——缘分啊！

我在早期参与项目承揽的过程中，最主要的成果就是最高效地学习到了如何在第一线“会诊”企业上市的各种疑难问题并找出解决方案。我的组长W总是当年我崇拜的投行偶像，他脑子里似乎装着所有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的招股说明书，企业每提出一个自身存在的上市障碍问题，他就能马上回答说："类似的情况在 ×× 公司及 ××× 公司上市时也出现过，他们是如何解决这个问题并通过发审委审核的。"在我看来，所有的问题对他而言都不是新问题，永远都可以从已发生的案例里找到完美的解答。我坐在他旁边不停地做笔记，晚上回来再到网上查查相关的材料，一段时间下来，我也可以在与客户接触的时候独立解答不少问题了。

忽悠的第三招是卖弄关系和资源。譬如，一家江苏券商在承揽江苏企业 IPO 的项目时，最好要充分体现出老乡见老乡的优势，同时亮明自己与江苏证监局打交道多年，对其 IPO 辅导验收的流程和要求都非常熟悉，因此一定会帮助企业一次性通过 IPO 辅导验收云云。有时也可以微妙地向企业透露一些会里最近的审核"风声"，表示自己消息灵通，可以在 IPO 申报审核的过程中协助企业更好地展示自身优势，化解危机问题。也有的投行向企业表明自己做过多家同行业公司上市或上下游的公司上市，因此对行业情况非常熟悉，并还能撮合企业与上下游企业的某些生意。总之，告诉企业，你能为他们提供最最增值的服务，除了其他券商都能为他们做的那些事儿，你还能为他们做些别人不能做的事儿，管他到时候执行效果打多少折扣，先忽悠了再说！当然，这些关系和资源的使用，最后多半都是空头支票。

本人见过的阵势最大的 IPO 投行"选秀"活动，是某大型资源类企业请来九家投行竞标其 IPO 保荐机构和主承销商的位置。能来参加竞标的投行全都是有关系和资源才获得了来竞标的资格，各家投行也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纷纷派出了强大的阵容，有部门主管、公司分管副总裁，也有业务专家，还有摇旗呐喊的投行美女。各投行在企业会议室举行的声势浩大的竞标会上轮番登场，介绍自身实力，陈述其为企业制作的上市方案，并接受企业聘请的专家现场提问。最后，一家名不见经传的、当时新成立的投行成功中标，据称原因是他们的关系最硬，请到了金融界非同一般的领导支持其此次竞标。当然，拿下项目后，该领导的头衔绝不能保证该项目快速成功上市，因为到本人写作此书时，五年多时间过去了，该企业不仅没有上市，反而出现在 A 股 IPO 终止审查企业的名单里。

除上述投行忽悠“三板斧”外招数外，当然还可以使用些其他“下三滥”的招数，就是些不成正规门派的抢项目办法。这没什么不好意思承认的，美国华尔街的投行也都做些“不要脸”的事，这就好比是正统武林派别之外的邪门招术，比如，用自己惊人的酒量在餐桌上与客户结成哥儿们；贿赂目标企业的某个关键人物，承诺事成之后给其项目承揽佣金；或者给某些小气企业老板们一个慷慨的承销费折扣等等。

做投行难啊，因为我们是乙方。现在在投行面前唯唯诺诺的企业真不多了，尤其是项目承揽阶段，我们使出浑身解数，让客户终于认为自己遇到了最合适的投行，一旦项目拿到，有些客户就会发现自己像是恋爱的人走入了婚姻的坟墓。听说有个项目，一个投行老保代 B 总亲自上阵忽悠，成熟稳重加专业功底深厚，企业老板对其崇拜有加，把其他大投行都一脚踢走。项目承揽下来之后，过了几个月再到企业，就听企业老板说：“咋回事儿？自打和他们签了协议，B 总就再也没来过！”当然，这都是后话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

招股说明书的词与物

投行人士主要的工作任务是进行大量的文字处理，即使是财务数字分析，也需要最终以文字分析的形式展现出来。在投行工作中需要撰写的文件种类很多：项目建议书、IPO 招股说明书、再融资募集说明书、证监会反馈意见的回复、股票发行报告等，少则几十页，多则上百页，专业的文字处理能力应当是投行人士主要的工作技能之一。

看过一本描写美国华尔街投行故事的书叫做 *Monkey Business*，那里面花了相当的篇幅讲华尔街投行如何进行文字处理工作，当然，为了吸引眼球，书中进行了夸张地描述："建议书一点创意也没有。每个建议书都是东拼西凑，这抄一点，那抄一点，前面再加上一个新的概述就行了。""原则上讲，助理们不应该觉得编纂方案建议书有那么困难。用些夸张，加上伪造、少许的剽窃、大量不切实际的估价和分析，很好地搅拌和混合就可以完成了。但助理们在实际创作建议书时，一般有一个漫长的过程，这个过程包括痛苦、折磨、解脱和学会到底应该听谁的话的摸索。"这种感觉其实和我初入中国投行的感觉类似。

投行的专业文字处理基本都离不开这种基于前人留下的模板进行创作的过程。但模板的功能大部分在于文字处理本身，以及普适的行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业分析和市场分析等内容。至于针对企业自身的个性化上市融资方案，光靠模板无法完成。就项目建议书而言，作为一个初级投行人士的困惑在于，遇到一个全新的企业，看着那些公司基本情况，他不知道该如何下手分析并找到关键问题所在。这是因为我们的投行业务能力完全来源于实践经验中对政策和规范性文件的把握和解读，而国外的商学院的学生在 MBA 课堂上学到的那些估值模型分析，直接就可以在华尔街投行的工作中学以致用。很多时候，作为一个国内投行工作新手，即使拿到许多模板也不知道该怎么运用。

就 A 股项目而言，项目建议书的难点在于给客户提供融资方案和改制建议，包括有限责任公司改制为股份公司的时点，折股方案的选择，预计的融资规模，需要清理和关注的历史问题，潜在的上市障碍问题及解决方案等等。每个企业的基本情况不同，需要的解决方案也不同，这些都没有书本上的现成答案，如何对症下药才是一分优秀项目建议书的关键。在撰写项目建议书的过程中，投行新手可以从老投行处学到很多基本的投行业务知识。中国投行的工作有时更像是一门手艺活儿，非得师傅给了要领才知道怎么做。一个合理而不是糊弄事儿的建议书应该针对企业自身的情况，结合目前市场的状况及未来的发展趋势，分析企业融资的最佳方案，并针对企业自身存在的影响融资的障碍和问题，给予清晰的解答和分析。在这个过程中，专业判断是关键，文字处理是锦上添花。

与几十页的项目建议书相比，上百页的招股说明书才是投行文字工作的重中之重。国外投行喜欢用工作小时数来描绘一项工作的工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


碎纸机与错误文件

作量，上文提到的 *Monkey Business* 就介绍说：“招股说明书的整个起草过程少则 5 天，多则 10 天才能完成。参与者大多在 20-30 人之间，也就是说，折合起来大约需要 100-300 个工作日才能完成。”简单来讲，国际投行计算完成招股说明书的时间是按每人工作的小时数累积计算的，换句话说，20 个人的 5 天，就是 100 天。按照这种统计方法，我们中国的招股说明书撰写过程可真是漫长：在企业花上三个月半年的时间写招股说明书真是再正常不过的过程，除掉吃饭睡觉这些不能计入工作时间的小时数，半年写招股说明书的时间也起码有 90 天，再乘以券商及会计师、律师等各家中介机构加起来就算 10 个人左右，至少有 900 天，甚至上千天也是再正常不过！如果再考虑到招股说明书提交证监会后接受反馈并回复修改招股说明书直至上发审会审核，再到审核通过招股说明书最终封卷，所耗用的工作时间已无法计算。

以至于日后每每有外国朋友问我：你在投行主要做些什么？我都很想脱口而出：“写招股说明书！”应当说，中国投行人士 70% 的工作是在写招股说明书（再融资为“募集说明书”），或为写招股说明书而进行相关的尽职调查、解决企业存在的问题。在国际大投行混到 VP 以上的级别就不用亲自写文字性的东西了，他们只在后期审阅文字提出修改要求，然后让他们的下属一遍又一遍地改来改去。而在国内，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即便由初级员工负责撰写招股说明书，业务骨干和有经验的保荐人对招股说明书的指导过程也是全程性的，甚至干脆就自己操刀来写一些重要的章节。因为文字工作的部分对中国投行来说非常关键，这是中国证监会决定是否批准项目通过的主要依据。

撰写招股说明书的过程也是解决企业上市问题的过程，问题不解决，招股书就无法定稿。华尔街写招股说明书是为了信息披露，我们不仅是为了信息披露，还要帮助企业规范治理、通过审核。只要中国的企业上市还需要满足证监会制定的各项指标和要求，或者说只要证券发行核准制还在，这个事实就不可能改变，即使近年来证监会在审核政策动向上转为强调信息披露，淡化盈利能力判断，但是，只要首发管理办法对 A 股企业的要求还存在，我们的招股说明书撰写过程就注定漫长而痛苦。

上网去浏览一下各证券公司不同投行人士写的招股说明书，看上去好像全都差不多。有些对工作缺乏热情的投行人士也会觉得写招股说明书就像写八股文一样——管理部门出的格式与准则足够详细，只要你够兢兢业业地照着要求写，总能依葫芦画出个差不多像样的瓢。其实不然。每个企业所处的行业环境不一样，经营现状不一样，未来发展趋势不一样，增长潜力不一样，存在的上市障碍和问题也不一样，如何能量身定制出一部既充分体现公司价值又不失专业性和准确性的招股说明书，是一项技术也是一项艺术。

认真要写好一部招股说明书，每接触一家新企业都会是一项新的挑战。当然这个行业里不乏有人完全条条框框地按照证监会的《公开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发行证券的公司信息披露内容与格式准则第1号—招股说明书》的格式要求，罗列发行人的各项信息，机械地把企业套入上市的各项标准中去。但这样缺乏“个案关怀”的做法只能徒增审核风险。按照监管机构公布的格式指引去写，但又不完全拘泥于格式，还要讲究起承转合、前后呼应、突出亮点、点到为止。八股文也有发挥的余地，只是看你的功力。

Facebook 刚在美国上市时，中国证监会曾要求投行借鉴 Facebook 招股说明书的写作方法，并鼓励国内有能力的律师事务所也向国外学习，承担撰写招股说明书的工作。接下来，我不妨根据 *Monkey Business* 一书中对招股说明书重点章节写作过程的描述，对比一下中国投行与国际投行起草招股说明书时各部分侧重点的不同。以下关于国际投行招股说明书撰写的特点均引自 *Monkey Business* 一书的中文译本《华尔街的大马猴》。

招股说明书基本的章节顺序在中外投行都是一样的。招股说明书的第一部分是“总述”，国际投行的招股说明书起草人员有 75% 的时间花在这一部分的写作上，这部分的目的在于用 2-3 页的篇幅浓缩整个招股说明书的精华，让读者感觉不到被介绍企业的“平庸”。在中国，这部分的名称叫做“概览”，一般在招股说明书的主要章节都写得差不多了时候才花很少的一部分时间来提炼概览的内容。我第一次在项目上写“概览”时，随机找了几个已上市公司招股说明书做模板，依葫芦画瓢地弄出一份概览，结果被领导大骂写得不好。因为我只是把后面几个章节“发行人基本情况”“业务与技术”等的部分核心内容复制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

粘贴到了这里，因此，没有精炼地体现出发行人的优势。我确实写得不行，可那不赖我，是我用以做模板的招股说明书太差！我后来发现，有些国内投行人士写“概览”时就是这么糊弄事儿的，而我自己，要是没有领导点醒，恐怕也会这样糊弄下去。但通常来说，中国投行人士不会在这一章节上花太多的时间，根据中国证监会的审核重点，我们在招股说明书中最关心的章节包括：发行人基本情况、业务与技术、财务会计信息、管理层讨论与分析和募集资金运用。其他章节的内容存在构成实质性上市障碍的可能性较小，自然也就有不少投行人士对其睁一只眼闭一只眼，随便写写了事。我们的招股说明书主要是写给监管机构以通过审核的，而不是写给机构投资者以销售股票的，因此像概览这种章节就必然会被很多“实用主义”的投行人士忽略。

概览之后的主要章节是“风险因素”。在美国华尔街这是律师的最爱，他们起草这部分内容的目的是为了起草免责条款。2012 年，Facebook 招股说明书的风险因素部分在中国投行界火了一阵，证监会相关领导在年度保荐代表人培训会议上点名其为中国投行人士写招股书学习的对象。我们看看华尔街的投行人士自己是如何解读“风险因素”部分的：“一位年轻的律师想出了一个非常狡猾的策略。风险因素的描写中最好应废话连篇，致使读者会因为读不明白而最终放弃阅读全文的兴趣；这样，投资者很可能会忽略掉其中那些重要的风险描写。”感觉上这位华尔街人士的坦白和国内媒体所描述的、当作反面教材的国内招股说明书也差不多是不是？

其实，如果说有区别的话，以我的个人之见，一方面是因为在华

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔街，中介机构一旦受到处罚，责任将非常之重，因此他们有动力更加全面地进行风险披露以保证在最坏的情况下求得免责的机会；另一方面，国外的上市不是实质审核，不需要像中国证监会一样满足各项审核标准，因此他们不必担心过分的披露会导致企业出现IPO审核风险。因此，只要风险的披露不足以吓退机构投资者，他们就可以最大限度地在这一章节中为自己在发行股票过程中那些“忽悠”投资者的行为设定一些风险控制和保障条款。

所以，我们光学Facebook的风险因素章节写法而不注重中外IPO发行制度的差别是起不到应有作用的。当然，我们也很容易看出，中国证监会提出“提倡和鼓励具备条件的律师事务所撰写招股说明书”主要还是希望落实发行人风险因素的充分披露，大家切莫以为招股说明的全部章节撰写工作就有可能由律师包揽了，IPO过程中实际的工作量分配也不会有太大的变化。

接下来，在招股说明书中最值得一提的章节是“管理层对公司财务状况及经营效益之分析与预期”，在国内我们简称为“管理层讨论与分析”。华尔街的投资银行家自己承认说：“代表性财务数据部分已经将数字扭曲重塑后转移了读者的注意力，并向投资者展示出公司的最佳状态”，“公司方面借此为自己所犯的错误申辩，为自己的成就而大肆鼓吹。”

与国际投行类似，炮制“管理层讨论与分析”过程就是根据那些数字比率和趋势的变化，进行有利于发行人的诠释。所谓投行对企业的“包装”工作，就是在会计师的配合下协助企业对财务数字的变化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给予合理的解释，让那些被投资者质疑的潜在的财务风险大而化小、小而化了，最终得出该企业经营状况“螺旋式上升”的乐观结论。

由于我们A股的IPO审核长期以来非常看重企业的盈利能力和持续发展能力，因此，这一部分财务数字的分析解释工作相比华尔街投行更加困难复杂。如果在这个过程中要试图掩盖真实的财务问题，制造虚假的财务表象难上加难。

中国资本市场这些年来爆出了不少关于拟上市企业财务造假成功上市的丑闻，在媒体的集中报道下，很多人甚至认为大部分上市公司的财务数据都是虚假的，投行的主要任务就是帮助上市公司包装财务数据，这未免有点夸张。中国企业想要扭曲财务数据的“冲动”，其实与企业试图僵化地符合核准制下的企业上市标准也有关系。通常情况下，不可能有任何一家公司的财务数据看起来完美得就像财务教科书上的“范例企业”，中国企业生存环境的险恶导致了这些数字有时不可避免地留下一个难看的走势。当然，从给不完美的财务数据一个自圆其说的完美解释，到粉饰业绩，再到提供虚假的财务数据，这之间还是有很大的分别。在证券发行核准制下，证监会对每一家申请上市的公司的审核都本着“有罪推定”的原则，质疑财务报表上所有数字的真正性，从各种角度提出问题请发行人和中介机构做出合理解释。这些年来，经历了全球金融危机，中国经济放缓，证监会在对企业符合上市标准的解释上也越来越灵活，从而避免企业人为篡改真实的商业周期、市场周期下财务数据的如实变化。

说到底，招股说明书的功能还是帮助企业把股票卖出去，即使是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在接受监管机构审核阶段，招股说明书也起着推销企业的作用。庸俗化地讲，所有与销售相关的工作都讲究“包装”，譬如，卖房子的写楼书，卖产品的打广告，总是要有美化的因素，都像香烟盒子上那么直白地说“吸烟有害健康”，经济发展也没有那么快。包装得当，就能加快审核，助力企业上市；包装过度就变成了粉饰业绩甚至造假上市，这之间界限的跨越，有时就在企业和中介机构的一念之间。那些持所有企业都能上市、只要包装得当论调的中介机构，显然就是监管机构应该重点关注的、A股市场侵害广大股民利益的害群之马。

有次在一家目标公司和公司的董秘聊天，他当年也是做投行出身。我说到写招股书包装企业，他说起自己有次把一家企业的材料报到会里，过了些天反馈意见下来，其中有一条即是：请保荐机构去掉招股说明书中的溢美之词。因此，一味地在招股说明书中说好话的做法其实是完全行不通的，这种包装也是只能增加审核人员的反感和怀疑。

然而，招股说明书撰写人员的文字驾驭能力在企业申请上市的过程中仍然发挥着至关重要的作用。在美国华尔街，有专门的“文字处理部门”对这些文件从格式到内容表述进行润色；这种文字上的专业性和文件形式的考究，在华尔街代表了一种专业机构认真做事的态度。*Monkey Business* 告诉我们：“作为银行助理，如果文字创作和整理能力较高的话，无论男女，至少可以在华尔街风光四五年。”

中国投行撰写招股说明书，不但没有对文字表述进行反复推敲的习惯，近一两年来被媒体广泛关注的，反而是其中出现的文字低级错误。这与我们没有专门的文字处理校对部门有关，中国投行不会特设这样的部门来徒增成本，投行人士需要在起草上百页的招股说明书的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时，自己处理这些“杂务活儿”。一份招股说明书的文字格式质量，其实很能反映项目人员自身是否具备良好的工作习惯。

我到投行之前从事律师工作，经常为客户出具法律意见书或起草合同，因此，自认为文字校对能力是过硬的。没想到到了投行，一些“奔四”的老投行比我们这些小姑娘对待文字处理工作要仔细得多。我那时觉得投行的许多人如果去出版社的编辑部工作肯定没有问题。他们在上百页招股说明书里耐心地挑出所有的错别字，数字格式的不统一、不对齐，字体的细微差别，甚至标点符号的全角半角不一致等等，三百页一个不漏。我刚开始做项目的时候在一位资深投行同事的指导下对近四百页的招股说明书改了一遍又一遍，抱怨连连。但自那以后，我也养成了良好的工作习惯，处理文件时都能自觉并很快地把文字格式调整好。那些用词错误、字体的不统一、全角半角的分别，在经过投行文字处理的锻炼之后，会很容易地从字里行间跳出来。真正敬业的投行人士是偏执狂，也是完美主义者，他们不到招股说明书付诸印刷的最后一刻绝不定稿，还在不停地改来改去。

因此，近几年来那些受媒体广泛报道的招股说明书低级文字错误，我认为是因为投行项目增多、新人增多，很多投行人士没有得到正确的投行工作训练，没有时间进行仔细校对，也不重视文字校对工作的结果。长期下去，结果当然是砸自己公司的招牌。

至于文字内容本身，有很多人认为招股说明书作为一种“说明书”或“建议书”性质的专业文字，不需要讲究文字功底，简单陈述事实即可。的确，讲究文字描述的“文艺青年”算得上是投行里的另类。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有个资深投行人士曾在网上说，他因为在写招股说明书用了“筚路蓝缕”这个词被企业一直记了好几年。而我本人以前也曾在招股说明书里文艺两笔，例如说某行业原来的一种技术已“日薄西山”，其实只是略带文学性的客观描述，结果被同事当作工作之余的笑谈，之后被领导趁我不注意时删除。当然，这都是些小问题，在招股说明书中偶尔用几个文学色彩明显的词汇其实无伤大雅，并不能影响到招股说明书的质量。抛开这些不谈，我以为，即便不去追求文字的简洁明了，甚至表述专业而不失优美，至少应该意识到文字表述对审核人员阅稿过程的潜在影响。

经过这几年的观察，我发现，通常而言，冗长而啰嗦的招股说明书更容易给审核人员暴露相对多的企业潜在问题，从而导致没完没了的反馈质疑；用词的准确度或者说一些程度副词的选用，也会导致媒体对该公司风险问题的不同性质的解读；而过分的溢美之词同样会导致审核人员对整篇招股说明书真实程度的质疑。这些文字上的问题，都能构成对一家拟发行上市公司上市过程不同程度的伤害。有些时候，反倒是那些言简意赅不乱分析的招股说明书成功通过的概率高些。就这样，有些企业莫名其妙地就被投行一些文字驾驭能力不好的员工给拖苦了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专业技能之外的“综合能力”

投行是体现集体智慧的工作，一个人不可能独立完成一个项目，因为个人经验显然不可能面面俱到，哪怕他是法律和财务领域通吃的专家。一个有专业特长的人可以在投行工作很久，但不可能成为真正的“投资银行家”。除了必备的专业技能，还必须具备良好的学习能力、观察能力、沟通能力、领导力，甚至个人魅力，才可能在投行工作中取得真正的成功，而不仅仅是一个在招股说明书上有署名权并承担相应责任的项目成员。

当然，这种综合能力是可以在工作中慢慢培养的。只要你是一个有心人，在工作的过程中总能很快地积累各方面的经验。因此，学习能力是在投行工作最重要的个人素质之一。学习的途径有很多种，最有效的捷径就是向身边的人学习。俗话说“三人行必有我师”，在投行工作，三人行必有我两个老师。每次出差做项目都是一次向不同的同事以及其他中介机构人员、甚至企业高管们学习的机会。

自己的同事是最直接的学习对象。不管他们年长资深或是年轻气盛，所有能到投行工作的人都必有一技之长。

年长的同事自然不必说，在中国，投行本来就有点儿师傅带徒弟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的性质。跟着资深的投行业务骨干见客户一小时，超过自学十天的成果。我在投行工作的时候，经常有机会和不同的同事去见客户谈项目，我在做会议记录的同时也把很多投行业务的知识点记了下来，晚上回去再根据白天的要点查找相关的法规和资料，就可以整理成很清晰的业务笔记。天长日久，自己就可以独立去见客户并发表专业意见。再后来，公司高管去承揽项目时也开始指定我作为专业投行骨干去“忽悠”客户。

此外，和年轻的同事在一起也能学到不少东西，特别是在投行这样一个知识不断更新的行业里。会计准则、法律法规几乎每天都在变化，如果不坚持学习，很多老投行的知识结构就会退化。很多年轻的投行人士善于不断进行知识更新，因此，和他们在一起能够更快地获取新知识和新的学习方法。

记得早几年在投行工作，为了查找相关案例方便，我的组长经常让我整理一些 IPO 相关的数据资料，我需要把所有近几年上市的所有公司的招股说明书下载下来，然后按照不同的类别分类，再把一些我们所关注的关键数据和信息整理到 EXCEL 表格里，这项工作需要花很长的时间来穿完成。后来投行来了刚就业的硕士毕业生，于是这些工作我就布置给他们做。我发现他们很快就能做完，并且整理得很有条理，就询问如何能达到这样的效果，其中一个女孩子告诉我在某个财经网站有专门的数据频道对很多相关信息进行了整理，因此，他们只要在此基础上进行分类排列就可以。类似的收集信息和搜索数据的方法不断在更新，我也都是不断地从不同的人身上学到经验。那次之后，我就把从新同事这里学到的东西又传授给其他同事，我甚至把这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个网站的数据频道推荐给了一个每天用彭博财经数据终端设备的大投行的 MD，他对这个无须付费就能得到诸多经过有效整理数据的网站赞不绝口。

另一则让我印象深刻的经验学习的故事发生在我负责投行质量控制部门工作的时候。曾经有一次我和一个财务背景的同事 C 一起出差。我发现她虽然工作时间不长，但在企业做尽职调查的时候总能很快发现企业财务数据的可疑之处，并迅速判断潜在的问题在哪里。许多在四大会计师事务所工作了三四年的同事在项目上往往都发现不了企业财务数据异常甚至造假的问题。后来回到办公室，我发现同事 C 的桌上放着几本财务专家夏草解析企业造假上市的书。于是我买了同样的书来读，确实受益匪浅，对财务报表的结构和数字内涵都有了更深刻的理解，并且能在项目上得到迅速的应用。我甚至还发现，一些证监会审核标准的变化，在夏草的书中早就提到了相同的观点。譬如，2011 年证监会内部审核标准中提出了对股份支付的会计处理的新要求，而夏草早在 2009 年撰写的文章中就提到了股份支付规则在上市公司 IPO 前会计处理中被架空的问题，这一问题在证监会审核标准的新要求下得到了纠正。

除了向同事学习之外，现场工作的律师、会计师及企业高管也都可以提供很多投行工作用得上的宝贵经验。比如，在项目上做尽职调查的时候，如果有机会翻阅会计师的工作底稿，可以从中学到不少东西，当然也可以对企业的财务状况有更为细节的了解。而很多与人沟通的能力，特别是如何取得客户的信任，如何与监管机构打交道，如何展示自身的领导力，都可以从企业高管的言谈中学到不少。总之，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在回想起来，我能够在投行得到快速的晋升，与个人学习能力有着很大的关系。

除了学习能力之外，在平时工作中注意培养观察能力和有效的沟通能力也很重要。记得有年投行部年度业务培训大会上有位同事给大家讲如何在企业做尽职调查，他说了很多实用的技巧，但我印象最深刻的却是两句话：一是“忽悠不上税”；二是“发挥娱乐精神，八卦也能创造价值”。这其实说的是尽职调查工作的艺术，如何取得企业的信任，如何了解企业的真实情况，这不是每天在企业的办公室里翻材料或是与高管访谈就能做到的。特别是在开始接触一家企业的时候，很多真相都是在吃饭、喝茶的闲聊过程中发现的。所以中国人的饭局文化在一定程度上有点儿科学根据，在吃饭喝茶的过程中，人往往容易放下伪装，讲出一些真话。

有一年到一家上市公司做项目调查，他们是我们公司的老客户，这次想做再融资。我和另一位同事前往该公司所在地去了解一下公司目前的情况，以便帮他们制定合适的融资方案。那天下午到了之后，与客户公司的董秘在办公室里进行的访谈很顺利，公司目前的财务情况看上去不错，再融资募集资金拟投资的几个项目听着还是挺靠谱的。当天晚上就在这家客户公司附近的一家餐厅吃饭，由公司证券法律部的一个年轻女员工作陪。因为没有领导在场，气氛很轻松，做再融资的上市公司的员工显然比还没上市打算 IPO 的公司的员工心态要好很多，聊着聊着，这个心态阳光、甚至有点没心没肺的姑娘就把公司的一些真实情况不经意地侃了出来，于是让我们在还没看到正式材料之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前，就觉得这个项目可能有问题。顺着这个姑娘吐露出的线索，第二天在公司查阅了一些资料，我们很快就发现了公司拟投资的募投项目存在潜在风险。

这家公司的董秘也许是事务繁忙，或者是觉得我们两个投行人士的重要性不大，并没有和我们一起吃饭，我猜，要是他知道他的下属在我们判断这个项目的过程中发挥了怎样的作用，估计会很后悔没在饭桌上看住这个姑娘。

还有一次，我和同事去接触一家拟上市公司并做一个简单的尽职调查，看看公司是否满足基本的上市要求。这家公司给了我从未有过的热情接待。老板是个有点羞涩的企业家，不善言辞，不过他从上海请了个“CHO”（Chief Huyou Officer，戏称首席忽悠官）来接待我们。为期一周的尽职调查，每天中午晚上，这个“CHO”都负责陪我们好吃好喝好玩，应付他比做尽职调查还累。经常是跟着他去唱完歌喝完酒，还得回宾馆写尽职调查报告到一两点钟。通常在承揽项目的阶段，好的企业态度往往比较强硬，因为必定有不少家券商的投行部都和他们接触过了，企业有不止一个选择，自然要摆摆高姿态选择最好的券商。因此，这家企业这么费心地招待我们，反而让人心存怀疑。

那些天我们和企业不同部门的负责人进行访谈交流，去生产车间实地考察，了解他们的产品以及毛利率，了解他们公司的销售模式，了解他们的研发能力和技术水平，了解他们的市场占有率，了解公司未来的卖点在哪里。同时，我们还对同行业的上市公司做了一些研究，分析这家公司是不是真的有竞争力。尽职调查结束了，我们对这家公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的基本结论是其商业模式发展前景堪忧，于是跟领导通了个电话把情况交待了下，领导对我们的结论还有点儿怀疑，说他看过企业的一些材料，觉得仍然有可圈可点之处。于是我又收集了一些材料，打算回公司以后再做些研究。

到我们离开企业的时候，他们的董事长亲自来送，还让财务经理给我们每人一个厚信封，说一定要拿着。我看了一下，里面全是钞票。这钱当然不能收。不只是因为我对这个企业不够看好。每个行业都有自己的规矩，我们这种做服务行业的，从来都是乙方，收人钱是很可笑的事情。因为从来都是我们求别人、服务别人，有一天客户反过来要“贿赂”我们的时候，这是一件很可怕的事情。一个融资项目的金额往往很大，对这样一个项目投入的成本也相对较大，尤其是时间成本。这样大的成本和责任，不是两个装满钱的信封所能承载的。为了这些钱我可以出具一份具备可行性的尽职调查报告，但最后的结果总会把责任算到我头上。从这个意义上讲，投行人士的项目奖金高是应该的，这在一定程度上提高了投行人士凭专业做事的责任心。

投行的收费模式是项目成功发行才会从发行人募集资金里扣减承销费，如果摊上一个烂项目，项目人员到最后一分钱都拿不到。因此，项目的质量对我们来说非常关键，几乎决定一切。而考察项目的质量好坏，现在回想，最难的不是收集材料、查阅财务报表和文件，难的是如何和企业的打交道，让他们告诉你企业的真相，如何让企业相信你的专业性。

那次我回到公司后，向领导汇报了这个插曲，于是这个项目果真再也没有了声音。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在投行工作的时间长了，你会发现老投行都像是做私家侦探工作的，在企业做项目的时候总是不露声色，却暗自把一些值得怀疑的情况摸了个清楚。通常企业负责接待我们的董秘、证券事务代表、财务总监都训练有素，于是有些同事通过和一些部门的普通职员看似不经意的接触来获得一些企业的“内幕信息”。

当然，如何有技巧地问话，如果在看似随便的谈话中把想问的情况弄清楚，需要一些创造性的思维。而如何从企业员工的谈话中捕捉到与企业真实盈利能力相关的信息，就需要具有对业务相关问题的敏感性。很多新来的大学生，在某些专业知识方面很强，但是却缺乏和人打交道的本领以及发现细节的本领，这完全是经验问题。要想快速地增加经验值，就需要做一个有心人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何成为一个年轻的“老投行”

投行工作需要经验值。平时做项目接触的都是企业家和公司高管，太年轻就会被客户看不起，被认为没有项目经验，不会办事。然而，很多时候投行项目多人手紧张，不可能每个项目上都配备足够多的“老投行”，这就要求年轻投行人士迅速成长为老投行，在项目上能够独当一面。因此，如何让自己显得更加老成，也成了投行人士必须掌握的技能之一。

我踏入社会后的第一份工作是律师，与投行工作一样，律师在与客户打交道的时候也需要显得成熟老到才能得到客户的信任。以前有位律师朋友说过一席话让我印象深刻，他说以前有了白头发都要染黑，现在恨不得把黑头发染白。为了显得有经验，不光在做事上让人觉得你能胜任，还要在外表上让人觉得你能胜任。

我在律师事务所工作的时候，老板项目多、人手少，他看我能力不错，经常让我自己一个人去见客户，上法庭诉讼，甚至代表我们的客户与其他机构谈判。

我小小年纪怕被别人看不起，每次都要故意把自己打扮得成熟些。那时我总是穿深色的套装，现在想想真土。我平时从来不戴眼镜出门，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但为了显得老成，我到客户那里就要给自己架上一副眼镜。最尴尬的是作为法律顾问代表客户与其他金融机构打交道，老板让我一个人去，可是我那时到律所工作不满一年，还没有律师执照，名片上只是个“律师助理”。为了不给所里的“丢脸”，我几次都假装名片忘了带。

当然，光靠外表上装成熟只能起到很小的一部分作用。工作了一段时间之后，我独立接触的客户多了，掌握了与客户打交道的技巧，才真正被客户看作是一个专业的律师。记得有个项目做了一年，年底有家企业的老板请我们吃饭，在饭桌上他说：“小班现在不一样了，刚来我们公司的时候还是个小孩儿呢……”我那时才明白过来，以前自己装老成的样子一定很可笑。

在律师事务所的经历培养了我良好的工作习惯，与客户打交道的时候总是以专业的形象和态度出现。于是，在我刚到投行工作的时候，有那么一度不适应。投行出差时间长，有些人图方便，想穿什么就穿什么。不过如果在客户面前的言谈举止也表现得过于随便，最后的结果当然是被客户轻视。有些年轻的投行人员认为跟着资深投行人员一起出差，凡事有前辈“罩着”，就把客户的办公室当自己公司的办公室，一言一行透露着不成熟，完全被客户和资深同事、领导看在眼里，这实际上是影响了自己在工作中成长的速度。

最初几年出去见客户和监管机构的领导，还有人看我长得还是很年轻，但说话却像见过世面、有一些工作经验，于是旁敲侧击地打听我的年龄。如何回答这个问题着实让我头痛，又不太想直接撒谎，于是想尽各种办法绕开正面的回答。有时候我说：“我是00后，因为我是00年以后参加工作的，简称00后，哈哈……”；有时候我干脆就说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“哎呀，女人的年龄不好随便透露啊……”

说我年轻比说我长得丑还让我不高兴。几年投行工作历练下来，慢慢地就养成一种“少年老成”的气质。很多投行的男同事这些年一起出差，看到我们女同事这些年的变化，就会劝我们这些单身女性说：“赶紧改行吧，看你们现在成天出差、加班、陪客户应酬，明显处于加速折旧的状态，再不嫁人，过几年折旧完了，就只能靠点儿残值换钱了！”这当然是玩笑话，可是却无情地揭示了女性从事投行工作的无奈和艰辛。

后来我到了一家 PE 机构工作，80 后们都在做投资助理等一些较低级别的职位，我一下子就是部门主管，成了所谓的“80 后干部”。新公司里大家跟我不熟，很多投资经理搞不清楚我多少岁，有次聊天时有个同事说我是 80 后，一个投资经理还笑我说：“别假装 80 后了。”我听了这话，不知为什么竟然觉得高兴。

总之，在论资排辈还很严重的社会风气下，年纪大不就能在投行凭自己的努力换来实践个人能力的机会实属不易。我意外而幸运地在投行迅速成长，首先是因为我赶上了中国股市蓬勃发展的好时候，投行人手少，需要年轻人快速成长起来以适应项目需要；其次，在一个中小券商的投行部工作，虽然不像在大投行工作那样，能接触一些大项目，但却要求每个人都能独当一面，而不是项目流水线上的一个操作员，我因此得到了更多重视和锻炼的机会；最后，还是要很俗套地感谢我的领导们的胸怀，给了我以及和我一样的 80 后展示自己才能的空间，并不是每个公司的领导都这么开明，我后来能做投行部的后台主管完全是因为领导对我能力的信任。这三个原因凑在一起，才是天时、地利、人和。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

上市靠包装还是价值发现

本章以投行IPO业务为例，重点关注了中国投行人员如何运作企业上市的执行细节以及企业上市过程中一些鲜为人知的小故事。揭示了包装上市与价值发现，是如何在中国资本市场中并存的。企业在漫长的上市的过程中可能因为一些漫不经心的小疏忽而导致上市失败。而随着监管趋严，投行这些年来对项目的质量控制开始逐渐重视起来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要折腾多久才能上市

那年某商业银行 IPO 过会了，阅读招股说明书，发现项目组成员里有相熟的故人，赶紧发短信恭喜他“修成正果”，他回电话过来没有丝毫的喜悦，却是很感慨的语气：“这个项目太不容易了，做了三年。”作为投行人士，熬着等项目过会并发行出来真是一件让人心力交瘁的事。

通常投行人士在进场做 IPO 项目的时候，都会向企业提供一张 IPO 工作时间表，上面列出了该上市项目所有重要工作的拟完成日期和预计的申报、审核、上会、发行日期。如果不是在特别早期就接触的项目，通常这张时间表从开始到结束的时间跨度不会超过一年。可是我们心里都清楚，这不过是走走形式给企业一个心理安慰，一个 IPO 项目经历一年到三年的时间都再正常不过。

但正因为等待的时间漫长且具有不确定性，因此等待项目过会给投行人士所带来的精神折磨，远胜过加班对肉体的折磨。当年刚进投行就听说某项目上会被毙，那些投行人士神情恍惚地在金融街上游荡，仿佛丢了魂儿似的。

记得有一年部门培训的时候公司领导给我们讲熊市环境下的投行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务形势，提到有人说“做投行重在享受过程”，大家哄然大笑——这事儿谁也不信，一个项目做了几年，克服了一个个上市障碍，最后在发审会被毙，换来的就是 nothing。包括企业的老板、投行的领导在内，不会有任何人来奖励项目组人员所经历的这漫长的过程。

当年我进入投行没多久，参与的第一个 IPO 项目就倍加曲折。那时在项目现场，有天吃晚饭的时候聊起一个话题，说投行做项目就像谈恋爱，是企业和我们投行人士不断了解并加深感情的过程，当时年仅 25 岁的我很冲动地说：“这么说，这个项目就是我的初恋呀！”这话说完，在座的男士都笑呵呵的用温柔的目光看着我。后来我的“初恋”没有过会，这“恋爱”就这么谈崩了……

再后来，这企业找了别家券商第二次上报，没想到又因为另外的原因被毙。当时看到他们没过会的证监会公告，我心情很复杂，不知道是不是该和他们联系一下表示关切。我一个特幽默的同事坏笑着跟我说：“你给他们发个短信吧，就说，别太难过，没啥的，反正也不是第一次了……”

第二次上会被否之后又过了些日子，适逢传统节日，那家企业的董秘给我发来一条祝福短信，难得人家还记得起我，我挺感动地问问他近况。他也问我：“你还在 ×× 证券吗？”我说：“还在。那你还在 ×× 公司吗？”他言简却不意赅地回说：“呵呵，也还在。”看来他还在继续为企业上市奋斗中。两个人接下来就不知道该聊什么了，上市的艰难过程真不是能让人高兴的话题。

要折腾多久才能上市？有人说要看运气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还在律师事务所工作的时候我遇到一家企业，那时他们打算在海外上市，我们和香港的财务顾问马不停蹄地做尽职调查，帮企业完善公司治理、建立海外上市的法律架构，眼看要聘请国际投行启动项目了，六家部委联合下发“10号文”《关于外国投资者并购境内企业的规定》，红筹上市就这样成了泡影。

于是这家企业的老板决定转战A股市场，这个时候正是2007年A股市场进入大牛市的好时光，他们迅速引进风投，启动A股上市进程。没想到IPO申请材料报到证监会后却进入跌跌不休的熊市，好不容易排队排到快要上发审会，就赶上了证监会暂停审核。又经过长达一年的等待，发审委工作终于重启，这企业终于等到了上发审会审核，此时却遇上所在行业不景气，相关产业被列入限制发展产业，一上会就被毙掉了。



证监会

这大概就是所谓的时运不济吧，什么行情都正好踩反了。但这家公司换了券商，顽强地进行了第二次申报。等到他们最终过会的时候，我已经在投行负责资本市场部的发行工作了，我负责发行的一家企业竟然和这家公司同一天路演，同一天上市。在上海一家五星级酒店路

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

演前吃早饭的时候，我和这家公司的老板再次相遇。这时距离我第一次接触这家企业已过了五年。

其实，不管过程有多久，只要能坚持到过会发行，也就算功德圆满。

我在投行的时候还接触过一个项目，那家公司在申请 A 股上市的过程中经历了 IPO 暂停、金融危机，没完没了地补了数次申报、做了近 20 次反馈意见回复，幸运的是公司业绩并没有因为经济形势的变化而走下坡路，于是终于熬过了所有考验，顺利过会。只可惜当初最早参与这个项目的同事还未等到企业过会就已经离职，跟了一个项目两年，却完全没有分享到本应属于他的成功喜悦和项目奖金。

2008 年金融危机过后，许多企业因为受到宏观经济形势影响，业绩下滑，财务数据走势难看，于是在 2009 年行情重新启动的时候遭到了投行无情的抛弃。虽然《首次公开发行股票并上市管理办法》对申请上市的公司盈利能力的主要要求只是“最近 3 个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币 3000 万元”，但很多投行因为手中项目资源多，保荐通道有限，因此，都提高了实际承接项目的标准，听说当年某券商投行部不成文的规定是申报期最后一年净利润低于 2000 万元的项目不予考虑，因此很多年净利润在 1000 多万的企业发现被投行忽悠了一番之后就没了下文。

保荐通道制在前几年对中国投行是个很严肃的考验，承接每个项目都有机会成本和时间成本，于是很多投行总是被迫放弃一些项目，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把有限的资源留给最好的项目。当然，这也像在二级市场炒股票，谁都有看走眼的时候。虽然证监会制定的上市标准白纸黑字规定得明白无误，可如何根据企业的自身情况去分析企业上市成功的可能性，还是仁者见仁、智者见智。再加上政策风险、市场的系统性风险等不确定性因素太多，因此白白放弃了一个有潜质的项目或是白白折腾了一个最终无法实现上市的项目都是再正常不过。

我们投行当年的主要业务骨干曾集体不看好一家企业，认为其有政策和法律风险，结果那个公司后来成了创业板第一批上市的明星企业。也遇到过有家企业因为盈利不够可观被其他券商抛弃，我们却在承接该项目一年之内将其成功保荐上市，还发出极高的市盈率，被某财经媒体评为当年的“中小板最具保荐价值项目”之一。

这几年，上市项目的成功与否就更具戏剧性。由于舆论监督和群众举报的“积极性”增加，即使过了会的项目也不能高兴太早，企业很可能就栽倒在上市敲锣前的最后一秒钟。最知名的例子是某家造假上市的公司。公司成功过会，启动发行，路演结束，发行价也已经确定。按照惯例，在公司股票即将于深交所上市的前夜，他们举行了隆重的上市酒会。后来的事情就是，据说酒会当晚公司高管就被紧急召唤向证监会说明造假上市的情况去了，曲未终，人已散。事情来得太突然，连交易所都没准备好，据说第二天开市的时候，原本在交易所显示屏上已经留好位置的公司股票简称及代码，只好被用一块黑布遮去。

总的来讲，上市是个折腾的事儿，不光对企业、对投行人士而言，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还对那些因为上市衍生出来的职业和生意——比如职业董秘、职业证券事务代表、财经公关公司等等。企业上市与否牵动着这产业链上的所有人，一损俱损，一荣俱荣。多少人从事这些与上市相关的工作说是因为有挑战性、为梦想而工作，其实有不少人潜意识里还是觉得这些工作不仅能赚快钱，听上去还是很体面的职业。

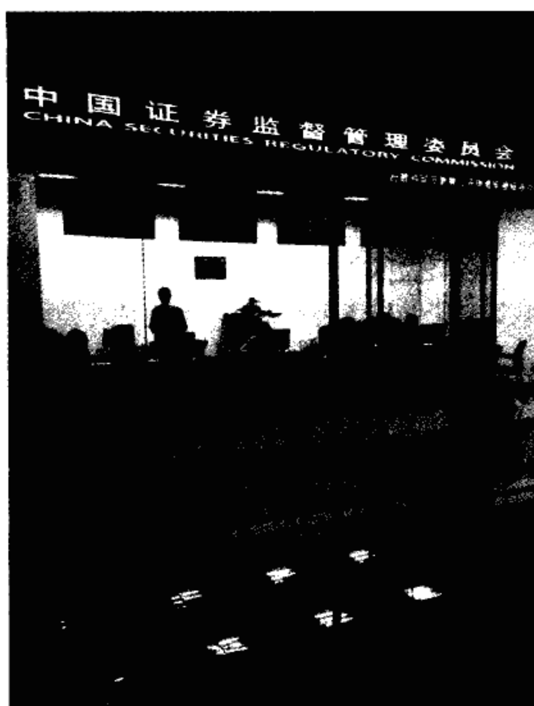
但收益从来都和风险是成正比的，能上市的企业毕竟还是少数，我们关注的都是那些光鲜的故事和角色，事实上有更多不为人知的上市失败案例默默地被遗忘。特别是在中国的特殊国情下，行政指令下的 IPO 审核暂停往往突然而至，导致这些在 IPO 产业链上工作的人可能落到整整一年没有事情做的境况，对职业道路，甚至职场人的身心健康都有很大影响。所以上市这出戏，最后的结局出来时总是大喜大悲，这演出漫长而又持续地揪着你的心。似乎这就是一个以结果评判一切的工作。

现在回顾我经历的投行生涯，我也曾经好几年没有出过项目被同事甚至网上不相识的人冷嘲热讽。若我也辩解说“重在过程”确实有点可笑，但在经历过企业上市被否，经历过企业撤材料，经历过通道不够被迫放弃项目之后，我好像能更深刻地体会应该如何认真对待一个项目，如何与企业沟通并取得他们的信任，如何做一个有担当的投行人，如何把投行工作当作一份事业来经营。只想着赚大钱，当项目失败时你就一无所有；如果为自己设立更广义的职业生涯目标，你才能不断带着收获前进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业为什么包装上市

前几年，在国内投行界很流行一种说法，叫做把企业“包装上市”，所谓的包装就好像女孩子化妆，如果天生丽质就是锦上添花，如果姿色平常就是提升魅力。要上市总是要在投资者和监管机构面前做做广告，推销一家企业就像推销一件商品，全世界的投行都得懂得如何为企业在投资者面前做广告，包装从来就不是中国特色。



证监会－行政许可

然而，在我国的发行审核制度下，如何包装一家企业、包装到什么程度，证券发行审核标准确实起到了很大的决定作用。股票发不发得出去、发行价是多少都还在其次，如果不能通过证监会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

审核，投行就压根无法赚到任何收入。因此，为了把审核风险降到最低，在辅导和保荐一家企业上市的过程中，投行人士完全把审核标准的每一项要求和指标都奉为“圣旨”。不光是《首次公开发行股票并上市管理办法》中规定的企业上市需要满足的法律、财务等方面的基本条件，更包括每年证监会进行保荐代表人培训时对证券发行审核标准的解释，都对企业上市过程中如何进行规范治理和业务调整起着重要的影响作用。

譬如创业板刚推出的时候，对于创业板企业在报告期内盈利成长性的要求，曾被监管机构在某次专业培训时形象地用两种商标来解释：企业报告期内的盈利表现如呈“耐克型”则符合盈利持续增长的标准，如呈“李宁型”则不符合。因此，想在创业板上市的企业如果在报告期内有业绩波动，就会千方百计地把自己的业绩包装成“耐克型”的增长曲线。

利用会计准则和会计政策的灵活性来调节财务报表，只要是在会计准则允许的限度内，本身并不构成财务造假，只能说是采用激进的会计政策来影响投资者和相关利益主体对公司的判断。然而财务造假欺骗投资者和合法地运用会计准则进行盈余管理之间的距离可能只有一步。

包装上市的企业是不是就不算好企业？以我做投行的经验来看，也不能这么说，只是很多企业不加修饰的业绩没有包装的那么漂亮，增长幅度没那么明显。在过分关注证监会审核标准以尽量减少上市审核风险的原则下，保荐机构一进场，对企业的要求都是：报告期三年业绩要平滑增长，毛利率最好是逐年上升的，收入的增加要有相应的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成本增加做配比。

其实，在真实的商业世界里，企业各年之间的毛利率波动很正常，怎么可能全都是所谓的平滑增长？这种好看的报表多多少少是人为调整的结果，好的企业可以利用会计政策做微调，差的企业就得造假粉饰了。但毛利率波动甚至下降不等于企业的发展前景就堪忧。如果刻意在上市前“冲业绩”，把后面几年的业绩在上市前提前释放，那么就很可能出现上市后业绩下滑的问题，如果上市后遇到经济形势不景气情况就更为严重。

更加人工雕琢的痕迹出现在上市募集资金投资项目上。比如有的企业 IPO 的募集资金投资项目是收购股权，按照商业习惯，签了合同之后就要在一个规定的期间内将股权转让款项支付完毕。但为了把这个项目作为上市募集资金的投资项目之一，企业非要与被收购公司签一个附条件生效的股权收购合同，生效条件就是审核通过。但在真实的商业世界里，哪个无关联关系的合作方会等你到审核通过再进行股权交易呢？这都是为了“制造”符合审核标准的募集资金投资项目而让律师设计的所谓交易结构。还有些企业编造些不靠谱的募投项目，把前景说得无限好，结果一上市，就以各种理由不断推迟募投项目的实施进度，实际上募投项目可能本来就只是“看上去很美”然而不切实际的“愿景”。

企业为什么要编造这些实际上并不需要以上市融资的资金来完成的募投项目？因为我们的上市审核标准对募投项目有一系列的要求，凑不够这些募投项目，上市融资就没有理由。但是，不缺钱的企业是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是就真的不能通过IPO的手段进入资本市场，成为一个公众公司？

于是投行写招股说明书、保荐企业上市就开始偏离价值发掘和价值创造的初衷，变得像古时候做八股文，按照那些条条框框的标准把企业“辅导”成流水线上的产品，个个都业绩平滑增长，上市前收入、利润水平都处于历史上的高点，未来发展前景广阔，拟投资的好项目排队等着资本市场给钱。但真实的好企业，值得投资的企业，是不是真的应该是这个样子？是不是真的需要这个样子？

证监会制定各种详尽的上市发行标准的初衷是好的，是为了确保上市融资的企业都具备规范的治理结构和较强的抗风险能力。然而，严格并缺乏灵活解释的事前审核制度与相对宽松的事后监管机制也造成了融资迫切的企业造假上市的动机。相比之下，很多在境外上市的知名中国企业因为不需要满足硬性的财务指标，反而可以专注于如何真正地提升企业的竞争力。

近年来舆论报道形成的印象是中国的投行、会计师、律师为了争取更多的上市项目，与企业一同进行业绩包装来满足上市条件。作为一个参与了不少项目，也在投行部核查过不少项目的投行人士，我认为，至少我认识的绝大部分投行人士并没有要帮助企业造假上市的意图，反而还要千方百计发现企业造假的情况，以避免企业自作聪明，给上市审核以及日后投行对企业的持续督导造成不必要的麻烦。个别投行项目组和会计师铤而走险协助企业造假上市，还有部分投行人士业务水平不够，在项目现场也并不尽责工作，因此完全无法发现企业造假的事实，这些都是中国资本市场前几年快速发展形势下出现的投机现象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为上市"造富效应"也涌现出了各种欺诈现象。听说某企业声称自己要上市，董事长亲自向各路神仙宣传并趁机大卖"原始股"，企业也像模像样地做了一年规范，明着暗着引进了很多投资者，后来某天，该董事长突然说不打算上市了，因为上市需要公开企业的财务信息，很多"吃回扣"的事情就做不了了。这下买了"原始股"的人急了，说："中国这些企业真是坏透了，一点诚信都不讲！"在盲目追求上市一夜暴富的商业环境下，不讲诚信的企业可以通过上市圈钱欺骗广大不特定的投资者，也可以仅仅通过打着要上市的幌子就圈钱骗少部分特定的投资者，地方政府、投行、PE 机构都可能成为受害者。

一个尽人皆知的事实是，中国的很多企业决定要上市后，首先要补缴公司历史上欠缴的税款以满足上市的规范性要求，有很多企业为上市补缴的税款甚至达到几千万元。补缴税款这件事本身就说明，中国企业粉饰业绩、隐瞒真实财务状况的行为并不是因为上市才会产生，而是整个社会商业环境、监管体系、税收制度的系统性问题。

为了进入资本市场融资，企业所付出的上市成本也是巨大的：从上市前的补税费用，与政府机关沟通费用，到中介机构服务费用、住宿费用，再到近年来颇受关注的几百万甚至上千万的媒体公关费和投资机构招待费等隐性的上市成本。很多企业上市开庆功酒会了，财务总监却一点高兴不起来，他们在琢磨着上市这一年大量的管理费用对当年的利润得有多大影响，如何才能保证企业上市当年业绩不下滑。有些原本业绩不错的企业也因为惧怕这些上市费用谢绝了投行的上市建议。

于是很多地方政府为了争取更多本地企业上市也推出各种优惠政策和补贴政策对企业进行扶持。一些原本不符合上市要求的企业为了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

争取当地政府的优惠政策全力以赴冲上市，真正的核心竞争力并没有打造起来，一旦上市失败，有些企业可能因为付出了大量的上市成本却又无法继续融到资金而面临破产，地方经济并没有被拉动起来，相反地，还白白消耗了纳税人的钱去补贴这些企业折腾上市的成本。从可持续发展的角度而言，政府应该想办法提高企业的竞争力，而不是用补贴赋予企业竞争力，更不是以挽救地方经济为名继续补贴没有竞争力的企业。

正因为意识到了必须从根本上解决中国股市的问题，同时也伴随着一系列上市公司和拟上市公司造假上市带来的一系列恶劣的经济和社会影响，证监会自 2012 年起对 IPO 申报企业的审核全面从严，并且加强了对造假上市的企业及相关中介机构的处罚力度，这对中国企业、投行，中国股市和整个商业社会都是件好事。以往我们过度依赖政策，认为一出政策股市就能火，然而在过去的一两年里，即使政策频出，股市也无法提振，我们遭遇的是一场对资本市场根本性的信任危机。

过往严格而缺乏灵活性的事前审核规则加上相对宽松的事后监管机制，给很多投机主义的企业、中介机构、PE 甚至地方政府创造了造假上市的动机和条件，也是中国资本市场摸索着向成熟化发展的一个阶段。如今，伴随着大量问题的涌现，中国股市正在转向更加健康良好的方向。转变监管思路，强化事后监管而不是强调条条框框的上市标准，降低企业的上市融资成本，提高造假上市的处罚标准，真实的价值发现和价值创造才会成为投行和拟上市企业关注的重点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发现企业的真相——魔鬼在细节里

其实企业造假融资是一件让投行人士非常头痛的事情。如果不能在项目进行的前期发现企业伪造业绩或隐瞒对上市不利的情况，那么上市失败的风险很大，投行人士不仅浪费了大量时间精力却拿不到奖金，而且会面临被处罚的后果。

因此，如何在做项目的过程中发现企业的真实情况是一件充满挑战和乐趣的事情，有时你必须像福尔摩斯一样工作，从蛛丝马迹的事实里发现真相。对专业知识的活学活用、对细节的敏感性、对工作的热爱是做好企业尽职调查工作的关键。

对于生产型的企业，首要的尽职调查工作就是参观企业的车间厂房。之前我见到有些在投行工作的年轻同事对参观厂房这种事没有什么兴趣，对那些机器、零件、工艺毫无感觉，殊不知做投行最大的乐趣之一就是能了解到不同行业的公司赚钱的奥秘，这些公司的核心竞争力在哪里——参观厂房的同时听公司的技术总监或主要高管讲解公司的业务和经营运转，是最主要、最直观的获得上述行业内部知识的途径。

参观厂房的同时会观察到公司经营层面的很多真相，比如工人们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



作者参与的投行项目尽职调查照片

是不是很忙，公司的生产管理是不是有序，公司主要在产的产品是哪一类，这些都可以和财务报表上的数字对应来发现公司包装或虚增业绩。

比如，一家做 LED 封装的企业说自己的封装技术已达到行业内先进水平，但我在厂房参观时只看到低端技术的封装生产线。于是在厂房看得差不多的时候，我就漫不经心地问带我们参观的一位女高管："还有什么生产线咱们没看的吗？"她回答："没有了。"后来再问了几个问题，基本可以断定，企业所谓的达到业内先进水平的封装工艺，根本就不成熟，没有达到可以量产的水平。

我一位做财务的同事，对数字非常敏感。在一起吃饭，他瞟一眼可乐瓶子，就马上条件反射地说我们喝下去的这些饮料有多少比例是糖分。他去化工企业参观，在那些装气体化学品的大罐子前面看看容积，再问问工程师，基本就能算出公司账上的存货大体上是不是真实。

有一次，我们在一家上市公司做再融资项目，公司拟融资投资的项目技术水平属世界先进。国内同行业公司几乎没有一家能够生产同类的产品。该产品在海外市场需求旺盛，公司也成立了相关的海外销售子公司，产品目前的销量稳定，但受产能限制，需要融资再建生产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线。我们与公司相关业务负责人进行了接触，也阅读了大量行业分析师撰写的相关报道，认为该项目非常让人兴奋。但最终在参观车间时发现了问题。在该产品的生产线附近发现了不少摆放在一边的产成品，经询问车间人员，说是从国外寄回的退货。后来我们发现该产品退货情况严重，公司技术并不成熟，因此未来的产品需求可能并不如预期，也就不具备推动公司业绩爆发增长的可能性。后来这一项目果然没有了进展，当然也没列入再融资募集资金投资项目。

实地考查之后，对企业高管、技术人员，甚至是普通员工的访谈则是另一重要的尽职调查手段。成功的访谈源自于充分的准备，如果事前没有对企业的行业、业务做功课，就很难找到提问的重点。此外，提问的方式也决定了访谈的质量。比如，开放式的问题更能够让企业相关人员说出真相。有时，一些敏感的问题并不能直接提问，而是通过几个看似无关却环环相扣的问题的答案相互结合，找到我们关心的真相。访谈的对象也很关键，财务问题当然问财务总监最全面，但从其他高管、普通业务人员那里也可以得到一些财务总监可能会刻意以专业知识掩盖的问题。

我曾去一家企业做尽职调查，那家企业在准备 IPO 上市的过程中更换过会计师事务所，关于这个问题，在正式问过财务总监之后，我也单独问过董事长，在公司副总经理开车带我们去厂房的路上问过他，三个人给出的答案却不相同。后来，我们更是通过朋友关系找到了被更换掉的前一家会计师事务所的该项目负责人了解企业的真实业务情况。所以，只要愿意花时间和动脑筋，真相总是掩盖不住。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在尽职调查过程中，核查股东身份也是一项重要内容，证监会要求关注股东入股的真实原因及合理性，避免存在潜在的法律风险。很多时候，一个看上去与公司高管及公司业务都毫无关系的人出现在股东名单里，往往会引起投行人士的一阵紧张，但要弄清楚这个人究竟是谁、为什么入股，并不是那么容易的事情。光是靠与相关人员访谈、核查身份证、要求相关人员出具书面承诺并不能得到真正的答案，只是一种法律上为中介机构免责的手段。这时，就可以用上我同事在公司培训上所说的“发挥娱乐精神，八卦也能创造价值”的尽职调查手段。

我的一位同事酒量甚好，平时下班会邀约企业的个别基层老员工一同喝酒，很多企业的真相就被他在酒席间一一通过八卦打听出来。当然，不会喝酒也并不是就做不了尽职调查，一个 IPO 项目在企业待上几个月的时间，很多疑惑总有机会解开。

有次在某拟上市公司，我们对某个看起来与公司业务毫不相干的主要股东的真实身份一直持怀疑态度，张某是当地某个企业的副总经理，但怎么会持有相当的公司股份并不得而知，其购买股权的资金是否是其本人的财产也不得而知。问过公司不少人，大家只说张某是老板的朋友，吞吞吐吐的样子让人怀疑张某是否替某些官员或利益冲突人士代持股份。终于等到有天公司开股东大会，这位主要股东张某也出现了。当时我们在二楼的办公室窗玻璃前站着看那些陆陆续续来开会的股东，听办公室的小姑娘说那个开宝马来的就是张某。于是，同事们先松了一口气——开这么好的车，至少替某些领导代持股份的可能性已经小了很多。后来又在企业待了一个月，和公司同事们混得比较熟了，得知张某是公司老板的亲家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然事实真相并不是每次都能让人松一口气的，也不是光靠与公司上下拉近关系就能问出来的。比如试图调查主要供应商或主要客户是不是企业潜在未披露的关联方而被企业用以粉饰业绩的，这时靠与公司的人员打听基本不奏效，这时需要自己主动通过各种蛛丝马迹来设法弄清真相。比如我们在做项目的时候会在网上搜索企业主要供应商或客户的网站以及相关新闻和信息，有一次就发现某拟上市企业一家主要客户公司曾经在两年之前变更过公司名称。而变更之前的公司名称，就出现在拟上市企业的工商变更资料里，那是一个完全不起眼的子公司，之前被出售给了一个看上去毫不相干的人。这种利用股权变更来隐藏关联方的手段屡见不鲜。

很多时候光看企业提供的材料并不能找到问题，需要通过查阅同行业上市公司的公告来印证企业的说法是否与行业内其他公司的经营情况相符；或者是企业存在的问题可以通过同行业公司的相同境况来得到佐证。通常，同行业已上市公司发布的年度或半年度报告比同行业拟上市公司的招股说明书可信性相对高些，因为拟上市公司在招股说明书中粉饰业绩的可能性更大些。

此外，对企业高管进行培训，认真讲明造假上市的严重后果也有助于促使企业高管协助投行发现一些伪造上市相关材料和陈述的真相。有一次做 IPO 项目，临近向证监会申报材料的日子了，我们在企业办公室里集中整理各类申报文件，并对各类文件做最后一次复核。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时企业的财务总监和我们一起检查这些材料，他突然拿起一份子公司寄来的由当地税务局出具的缴税合法证明说："这份盖的是'萝卜章'！"然后就抓起电话来打给子公司的财务经理，冲着电话听筒一顿大骂，果不其然，对方承认并未向当地税务机关申请开证明，并承诺马上去办。我们在场的人员全吓了一身冷汗，赶紧问财务总监怎么发现那税务机关的公章不对。他说："我有印象，以前拿到税务文件上盖的章和这个不完全一样。"

总之，在企业做尽职调查是一件需要斗智斗勇的事情。所谓"与人斗，其乐无穷"，发现真相的过程都是工作中最宝贵的经验和日后最津津乐道的回忆，也是投行人士真正尽职工作的体现。有些投行人士完全不热爱自己的工作，只想着怎么快点把项目赶完、怎么能多挣钱，无心去做细致的尽职调查工作，也无心去深究企业的潜在问题。相反地，近年来我们看到许多并没有专业知识背景的财经记者，掌握了一些尽职调查的基本方法，通过认真调研，发现了中国资本市场上造假上市的一些重大案例。

有段时间，不少刚入行的投行人士忙着参加各种法律、会计、评估和保荐人考试，却对在实践中学习完全没有兴趣。现在回想起来，我能在日后工作中发挥作用的专业技术，全是在实践中培养出来的。考试证书给了我进入行业的敲门砖，但一旦身处行业之中，所有的真才实学、实用技能都无法从考试培训中找到答案。但很多人热衷于参加考试、阅读大量书本知识的同时，却丧失了在实践中学习的热情和好奇心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

质量控制部是捣乱还是花瓶

在国内的投行部，除了从事前台业务的投行人员之外，还有一些必不可少的中后台部门，虽然券商与券商之间略有差异，但主要包括行政管理部、质量控制部、资本市场部及持续督导部等。少数几家大券商的投行人员多、业务也多，后台部门的分工、人员配置更充分一些，而中小规模的券商为了提高人员利用率，则会把部分后台功能整合在一起，由一组人员来负责。

其中，质量控制部工作就是衔接前台业务部门的重点后台工作之一。根据证监会2009年修订的《证券发行上市保荐业务管理办法》以及2012年颁布的《关于进一步加强保荐业务监管有关问题的意见》的相关规定，质量控制部是投行保荐业务内控制度的重要执行机构。通常而言，各家券商投行部的质量控制部门主要负责投行所有项目的立项、内核流程，项目持续跟踪，项目现场核查，项目工作底稿、工作日志管理，持续督导的流程管理等内控工作。

质量控制部在投行内部的地位很微妙。作为一个后台部门，质量控制部的工作是不大受前台业务执行人员欢迎的，至少在前几年证监会尚未开展严格的IPO专项核查之前是这样。其实在其他行业也一样，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后台部门总是容易被看成给前台业务人员拖后腿和制造麻烦的部门，冲突的大小，全看公司内部文化以及业务需求导向下的平衡。

2010年，我因为公司人事变动和业务需要，开始负责管理投行后台业务，于是在结束了一个项目之后，匆匆忙忙地回到办公室，接手了一摊子我之前经常打交道但从来没有亲自做过的投行工作，其中就包括质量控制部工作。当年，我的一位在国内知名券商工作的同学听说我去做后台质量控制了，第一句话就是："质量控制部舒服啊，到处吃喝玩乐。"这反映了早期许多投行质量控制部开展工作流于形式的状态。许多投行的质量控制部因监管要求而设，实际上人员配备不足，对内核、项目现场核查等工作重视程度不够。当时很多投行多少会存在的风气是：质量控制人员做现场核查时候的状况，项目组成员生怕项目现场核查环节出问题耽误项目上报甚至项目无法通过内核，就和企业事先打了招呼，对来现场核查的质量控制人员好好招待——所谓的"吃喝玩乐"。那时候国内投行对项目的风险控制意识还并没有现在这么强，完全是红红火火的冒进状态，质量控制部往往容易成为为符合监管要求而设立的"花瓶"部门。近几年，证监会审查标准趋严，项目被否的概率提高，保荐机构的责任也逐步加大，各家投行开始日渐重视质量控制部的作用。一些因为家庭或个人原因不适宜继续在一线工作的资深保荐代表人愿意专门从事质量控制部的工作，有许多家投行为了提高证券发行项目的内控把关的水平，还邀请了一些曾经担任过证监会发行审核委员会委员的律师、会计师担任兼职的项目内核委员，早年间的粗放型的项目推进模式得到了一定程度的改观。不过，这几年不断爆出的拟上市公司造假上市新闻仍说明，中国投行的质量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

控制工作仍存在待完善和改进的方面。

话说回来，我做质量控制工作的时候并没有享受到所谓“吃喝玩乐”的待遇。我那时年纪很轻就升做后台主管，总是不能让人服气，觉得我资历不够。当然，我也知道自己经验有限，只有加倍努力和低调做事才能让大家看得起我。

我参与现场核查的第一个项目是原来我自己所在的业务组同事的项目，同事们想着和我已经很熟了，也没安排什么招待，哪有什么吃喝玩乐。不仅如此，第一天到企业，从机场坐了几小时大巴到了公司所在地，我们拖着箱子在大街上站了半个小时，才有企业的司机来接我们去企业。到了公司，董秘很惊讶地说：“怎么不让司机到机场接你们，那样会快些。”我就只好笑笑：“哪能给你们添那么些麻烦。”当天晚上到了宾馆和我一起去核查的同事就抱怨：“这帮项目组的人怎么连帮忙安排到机场接个机都不肯啊！”

那次现场核查我们一共三个人，因为时间安排得比较紧，除了白天在项目现场做实地调查和访谈，天天晚上看现场工作底稿和相关资料到凌晨一两点。核查发现项目组很多申报材料没有准备齐全，有些问题也没有核查清楚，于是向项目组提了不少问题，但他们当时正忙着修改申请材料，觉得质量控制部现场核查就是走个形式，更何况负责核查的是像我这样熟悉的老同事，于是就笑嘻嘻地给了我一些不痛不痒的解释，并且认为这些都不是影响发行的实质性障碍，在向证监会报材料之前应该都能解决。

这让我和去核查的同事觉得很头痛。偏巧这次来做现场核查的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同事和我一样是凡事都喜欢“较真”的人。我们带着一肚子问题整理了现场搜集到的材料，在内核会上提出了意见和建议。最后，部门保荐业务负责人在听过我们与项目组在会上对这些问题的讨论之后脸一沉，说：“鉴于现场核查小组提出的这些问题项目组并没有调查得很详细，申报必需的个别文件现在也没有拿到，我认为该项目目前不符合内核条件，请项目组补充调查和提交相关材料后再重新提交内核。”

那天开会结束，以前的项目组领导 W 总的电话就追过来了，他说项目组成员 C 某告我的状，觉得是我故意捣乱。显然我们双方都有理由抱怨，我抱怨项目组怎么在我刚接手工作的时候就这么不给面子，而项目组也抱怨我怎么一换了岗位就翻脸不认人。这是当时对我就任新岗位之后个人领导力的第一次考验。

我很坦诚地讲了自己刚开始接手后台工作的难处，甚至回忆了以前和 C 某共事的故事——当年他是如何带着我一起去谈项目；后来他有段时间要辞职离开，我又是如何帮他处理公司里各种事情。我们真的是很熟的同事，熟到他觉得和我没什么“公事公办”感觉。“但是，”我最后说，“这个核查疏忽的责任我真的担不起。”我的老领导 W 总很能体谅我，他放下电话就批评了告我状的同事 C，让他打电话和我道歉，我们也一起吃了饭。之后的结果是，项目组又认认真真把所有现场核查的问题回复了一遍，并就相关问题的解决在企业现场进行了落实。这次事件无疑在部门里起到了一定的示范效应，其他业务组的人看我对自己之前所在业务组里的项目都从严审核，于是对待质量控制部的现场核查和其他工作都认真起来，当然我的工作开展就顺利得多了。这件事再加上后来部门内部一系列的小摩擦也让我意识到，快速

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升职是有代价的，一方面要事无巨细做到旁人无可指摘才能服众，另一方面树立公平的形象也可能意味着旧日同事情谊的失去。

后来我又主动参与了多个项目的现场核查，离开前台业务工作之后，这是我维持自己业务水平的一个重要途径。很多项目希望能尽早上报，因此每次现场核查的时间都很紧，再加上部门的其他琐事，有时来不及在办公室看完企业的材料，我就利用在飞机上的时间读申报材料初稿。那时和我一起去参与现场核查的质量控制部的同事看我一刻不停地看材料，只好在飞机上打开电脑跟着我“加班”，到了核查现场，更是被我“逼着”每天晚上一起加班审材料到凌晨一两点，这是他们私下里称我为“工作狂”的典型事例之一。

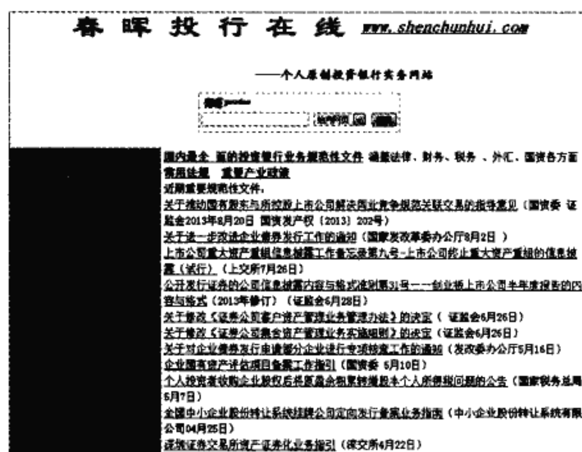
也有几次企业提出要好好招待我们，住好一点的酒店、到周边玩玩，都被我婉言谢绝了。印象里的特殊款待只有一次是在北京的一个企业出差，和一个上海姑娘大赞企业附近饭店里的芝麻烧饼好吃，于是离开企业那天，企业派人买了一袋子的烧饼送我们去机场。

说实话，质量控制部的工作并不好做，不仅是处理与前台业务人员的协调关系，还要有过硬的专业知识。要核查别人在项目中的疏漏，自己先要有扎实的专业功底和经验，因此，在进行现场核查的过程中，除了专门在质量控制部工作的后台同事参与外，都会有投行部里与该项目无关联关系的资深投行人士参与。之前做业务，我总和自己业务组里的同事一起出差，因为是一个领导带出来的，大家风格都差不多。后来做质量控制，才有机会和投行各业务组资深的同事都一起共事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像当年刚进投行一样，我默默观察别人的工作方式和方法，看他们看什么专业书，怎么整理数据，如何搜索资料，有什么工作窍门，暗自学起来变成自己的手艺。

说白了，在中国从事投行工作，本质上还是作坊式的师傅带徒弟，没有系统的知识、数据整理和案例整理。所有的投行又习惯把人员分为若干个业务组，各个业务组就是一个小团队，各做各的业务，业务上遇到的问题都自行解决，平时因为经常出差，与其他业务组联系不多，缺乏分享机制。因此，投行人士业务水平非常不平均，项目的推进速度和执行质量也因此受到影响。这段后台工作经历让我接触到了投行部所有的项目并分享到不同项目组人员的工作经验，对后来的职场生涯也起到了很大帮助。不过，国内有一些投行人士这些年来专注于业务知识和经验整理，比如博客和 BBS 时代的春晖投行在线、投行小兵，微博时代的微笑刺客 1980、投行泰山等，为整个中国投行圈子建立了民间的案例及专业知识共享平台，为提高中国投行人士的整体专业素质做出了贡献。后来，很多投行的质量控制部人员也将总结证券发行审核案例、完善投行内部知识库纳入日常工作重点之一。



春晖投行在线网站

2011 年在《新财富》杂志上看到介绍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国内一家大型券商投行如何强调质量控制工作，很能说明质量控制部对投行整体业务水平提高的作用："……质量控制部是发挥协同效应的重要一环，每个项目组的备忘录、工作计划和清单，都会分成不同的保密层级，及时汇总到质控部。一方面，质控部会对项目质量随时进行监控，并召开项目研讨会；另一方面，他们也是各项目组之间经验互享的召集人，比如，一个项目小组在面对新项目时，质控部可以直接联系有类似经验的项目人员，通过技术研讨会议、现场增援等形式与其分享经验。"

除了经验分享，监督各项目组履行尽职调查职责、汇总尽职调查底稿也是质量控制部的重要工作之一。因为注意到了投行在市场火红时代的某些"闯关"冒进行为，近年来证监会对投行尽职调查工作底稿的要求越来越严格，2012 年启动的 IPO 专项核查更是对投行尽职调查、风险控制的要求严格到了极点。



工作底稿

我在刚开始负责质量控制部时接手的头两件事，就是组织各项目组规范项目工作底稿以及建立投行部 IT 管理系统。

工作底稿是对投行在一个证券发行项目进行过程中全部尽职调查内容的详细记载。理论上，投行人员在招股说明书中写到的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内容都应该有相应的尽职调查底稿作为支撑。投行部各业务组经手的项目分散在全国各地不同的城市，通常项目结束后，整理成册的工作底稿少的也有十几厚本，带起来非常不方便，有些项目组人员有时实在无法搬运，甚至就把底稿留在企业的办公室里保存。各项目组对项目底稿的整理也都有各自的习惯，有时因为时间紧迫，工作底稿仅仅是把文件分门别类理好放在文件夹里，并没有系统整理。

那几年，证监会开始到各家投行进行现场检查，并要求查看工作底稿，因此，把各项目组的底稿进行系统整理归档成为一项紧迫的任务。在我接手质量控制部之前，质量控制部的同事就已花心思整理出一份尽职调查材料目录，发给各项目组要求按目录对所有工作底稿进行分类整理，然后要求各项目组把没有归档到投行总部的文件都寄回公司。但工作通知和布置下去之后，执行得并不到位。因为担心工作底稿整理工作不到位给部门带来潜在的核查风险，我下了决心尽快把全部门这些年所有的项目工作底稿都整理归档完毕。近期的项目工作底稿就由后台同事不厌其烦地催促前台业务人员尽快上交，远期的项目工作底稿梳理工作则由质量控制部同事完成。开始很多项目组不愿意花时间做这些不产生直接效益的工作，我就直接到部门领导处抱怨并阐明利害。领导真给我面子，直接决定在部门内部下了个通知——工作底稿不整理好并上交的项目组不得领取本年度项目奖金，这下效果明显。

那几个月里，整个投行部的办公室忽然就被那些厚厚的文件夹占据了，我们不得不买了一些新柜子来摆放档案。有天，质量控制部的一位同事更是大呼小叫地在办公室说：“一个重组项目历时几年，听说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

累积的工作底稿足有一卡车！”等那些数目惊人的文件全部运到投行部办公室，我开始意识到办公室的面积和承重也成了问题。随着投行项目的不断增多，这种纸质的工作底稿确实会带来很多实际的问题。有时我也很好奇：那些成百上千家企业报送到证监会的纸质材料不计其数，证监会的办公大楼空间也一定有限，他们是怎么保存这些文件的呢？对于那些已经过会并发行的企业，那些纸质的文件又去向如何？

这时，一个电子化的IT系统已经成了必需。2010年初，我们投行部通过招标选定了一家软件公司为我们定制一套投资银行综合管理系统，如何配合这家软件公司完善这套系统的工作就落到了刚负责后台工作的我的肩上。

这次我又体验了一回如何做一名IT产品开发设计师。那些IT产品工程师们和我坐在一起，听我介绍投行部门项目运作流程、管理流程，再把这些变成可以在电子平台上操作的功能界面。为了尽可能完善这个工厂系统的功能，我甚至走访了几家券商的后台部门去调研他们的IT系统。当时国内专门为投行设计的IT系统并不多，功能也不很完善，但很明显大家都意识到了电子化管理是一个必然的趋势。在我们的投行综合管理系统上线后，也有其他券商投行向我们学习经验，甚至监管机构相关部门也曾经派人到我们公司投行部调研，拟建立一个电子化的管理平台。

从软件公司提供IT系统的基本设计，到我们提供修改意见将其完善，到小规模测试运行，再到全部门整体上线，用了半年的时间。事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实证明，把现实中的投行部运营管理的整套流程放到一个网上平台来实现，远比想象中复杂得多。我们这些对高科技不甚了解又盲目崇拜的人总以为提出一个电子化管理的相关要求之后，那些 IT 工程师经过一番处理都可以轻松地为我们实现。全然没有考虑到把现实与网络对接有着重重的障碍。

比如，一个项目申请提交内核，项目组成员通过投行 IT 管理系统上传文件给质量控制专员，质量控制专员审核后如何进行同意和不同意提交内核的操作，文件如何推送给内核小组成员，如何将内核小组成员的反馈意见通过系统推送给项目组成员，又如何发出召开内核会的通知，如何在网上进行表决并填写表决意见等等，以及在上述的整个过程中，每个不同参与主体的权限如何设置……我们花了很多精力来把投行综合管理的每个流程都实现电子化，很多流程在实际操作中才发现有问题（行话叫做有“bug”），又反复地修改。如何使整个系统易于操作掌握，在整个过程中也成了一个难题，这才体会到微软的 windows、office 软件设计出的“用户友好”的操作界面水准真的不一般。

综合管理系统上线之后，质量控制部的同事又花了很久把所有的历史档案都上传到电子系统里，之后所有的项目立项、内核、发行、持续督导管理也都在这个平台上实现，甚至投行部的财务管理和行政管理流程，实现了所有操作都留痕迹，强化了风险控制。那年年底，证监会稽查大队到投行部现场现场检查一个项目，我们的综合管理系统就经受了监管考验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早些年，中国资本市场发展的步伐太快，投行部忙着做项目，长期以来忽视风险控制。其实不光是券商投行部，金融体系内的很多企业前些年都有忽视风险的冒进行为。然而，随着资本市场的不断发展，系统内的风险积累到了一定程度，出现了很多“危机”事件。2013年财经媒体上出现了一些声音，说企业造假上市被证监会处罚，质量控制人员也应该承担相应的责任。而万福生科案件中，券商投行部的内核负责人也确实受到了处罚。控制风险已经越来越成为券商投行建设的工作重点，因此质量控制工作不再是走形式的“走马观花式”现场核查，而是全程监控式的项目质量跟踪；质量控制工作不仅仅是对单个项目的质量监控，更是对投行整体业务质量的把控和提升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一招不慎，满盘皆输

经过了项目人员短则几个月长则几年的尽职调查、规范辅导，完成了厚厚的招股说明书撰写工作，通过了质量控制部主导的内核程序，企业就走到了上市的门槛前。接下来还要经受证监会发行部以及发行审核委员会委员的审核，才能真正获得进入资本市场的通道。

上市的要求在相关法律法规里解释得很清楚，证监会的审核标准也非常的细节化，然而，一家企业能否上市，还是会有一些审核人员的自由裁量，并受到个案中突发事件的影响。企业在上市过程中的任何一点疏忽，都会导致上市申请失败。有时投行人员在辅导企业上市的过程中发现一个障碍问题，就会搜索查寻过往的招股说明书中披露的类似情况的解释和处理情况，然后比照处理。但在提交审核之后，不同的审核人员可能仍然会对某个事项对上市的影响上持不同的态度，即使有相同的先例，也要和具体的审核人员充分沟通，提交必要的证据、进行清晰的阐释。

到了发审委审核阶段就更是这样，投行保荐代表人和企业高管参加发审会很像一次招聘面试，招股说明书就是简历，但如何能经受住发审委员对你的简历进行的各种质疑，如何展示企业的持续经营能力，现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场的发挥也很重要。这个比喻也许不是特别贴切，但即使优秀的人才也不一定就能通过招聘面试，而一些掌握面试技巧能混过面试关并获得录取的人也不是没有。有时我们会说有些企业存在一些瑕疵，但并不是不可治愈的，能不能过会有时就看发审会当天保荐代表人和企业高管的表现，或者发审委员提出的问题是不是企业充分准备过并能阐释清楚的。

因此，上发审会前投行人员都会对企业高管进行一些培训。特别是一些“天生内向”的企业家，在如此重大的会议之前还是需要提前精心准备的。

当然，有的企业家在发审委员面前完全不紧张，声如洪钟，思路清晰，表达自信，对企业的经营发展战略侃侃而谈，让投行人员都为之佩服。反而前些年有些保荐代表人做项目不仔细，上会前准备不充分，以至于有些问题回答不上，对企业申请上市造成了不利影响，甚至其本人也受到证监会谈话提醒。

总之，申请上市考查的不仅仅是企业的业绩表现、内控表现、合法合规表现，同时也考查了中介机构和企业家的个人能力和智慧，对上市相关事宜的把握和见解。

近年来财经媒体对拟上市企业的关注度也逐渐提高，招股说明书申报稿在证监会网站上预披露之后，到召开发审会之前，媒体有时会针对企业招股说明书中披露的一些问题进行报道质疑，有些被质疑的问题并不是影响上市的实质性障碍，但仍然需要企业对发审委员做出有说服力的解释。据说，有时在召开发审会的当天早上，有的发审委员翻了一下当天的报纸，刚好看到上会企业被媒体报道称招股说明书中有某个存疑事项，于是就在发审会当天向企业提问。然而，企业高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管和保荐代表人并没有注意到这篇报告，突然被提问，有可能因为紧张或者种种原因，回答得不自信，因此让发审委员对企业上市材料的真实性产生不信任。

记得听某位投行人士讲过一个故事，某家企业的高管和保代在发审会回答了一系列问题后，感觉企业自身存在一些小问题，但总体上还过得去，过会和不过会都有可能。发审会进行到最后，某个发审委员突然想起自己在网上搜索到关于该企业的一条旧闻，说是当地政府牵线促成了该企业与国外某些公司签订了合作协议，问企业是不是有这样一回事。据说这类事情有时候就是地方政府偶尔搞些对外交流活动做宣传的，往往没有什么实质性内容。保荐代表人就在会上坚定地说："没有这回事。"这时，企业的董事长想了想，觉得这样说不太好，于是补了一句："好像有吧……"于是发审委员认为企业高管与保荐代表人说法不一致，加深了对企业内控制度及申报材料真实性的忧虑，后来企业 IPO 申请被否。

还有某企业递交了 IPO 申请材料，经过了几个月的发行部审核，已经快到上会阶段了。然而，企业募集资金投资项目相关的一个关键行业批文还没有拿到，企业家对短期内取得该批文非常自信，于是催促投行人员加快提交证监会反馈回复的速度，争取早日上发审会。于是，投行人员也抱着"闯关"的心态一搏。最后的结果是，没能在发审会前取得批文，增加了发审委员对募投项目的疑虑，企业的首发申请没有被核准。很多企业家都想着早日上市，早点完成融资，结果经常是欲速则不达，事与愿违，申请被否，而再次提交 IPO 申请要等 6 个月之后才可以。中国企业通往资本市场的道路真的非常漫长，主要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的不确定性就在于能否获得上市核准。在这个过程中，如果对于风险的判断和把握不够准确，就会导致前功尽弃。

这些年来，媒体监督和大众对 IPO 的关注就好像在专家评审之外又增加了观众投票，当然观众的专业水平有限，但没准也能发现专家忽略的事实，发起一场对拟上市企业影响重大的公开质疑。

有家企业通过了发审会核准，进入了发行程序，刊登了招股说明书并开始询价，没想到发生了一个意外插曲。通过发审会后，投行人员还要最后修改一次招股说明书封卷稿并签字，当时招股说明书中有一句对预计明年合同订单金额的描述，投行项目组人员觉得写这样一个太明确的数字有风险，就在没有与证监会发行部人员沟通的情况下擅自删除了这个句子。招股的过程中，这份招股说明书也进行了公开信息披露，未曾想到有较真者对之前该企业上发审会前的招股说明书预披露稿与这份最终稿做了对比，发现了这一处细小的差异并因此向证监会提出了质疑。于是这家公司在结束询价后被证监会紧急中止了发行程序，要求保荐机构相关人员和企业对此进行核查并提供证据，说明之前一稿的描述是否存在虚假陈述。当然投行人员和企业投入了大量工作进行取证，提交了相关的尽职调查材料证明之前所提供数字的准确性程度，企业最终还是得以进行第二次询价发行。但这整个有惊无险的过程证明了在 A 股市场发行证券所面临的细节问题的重要程度，可谓一招不慎，满盘皆输。上市过程本身对企业和企业家的考验，不亚于企业在商业社会中面临的竞争考验。很多企业家能很好地掌握中国商业社会的生存法则，却有可能轻视在中国进入资本市场所面临的一系列艰难考验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

当投行遭遇金融危机

本章关注了2008年及2012年两次IPO暂停期间中国投行人士的生存状态。近年来每次市场行情持续走弱，监管层救市最有效的手段就是暂停IPO发行，结果导致投行业务在政策风险加市场风险的双重打击下根本无法开展。习惯了出差忙碌的中国投行人士在金融危机和市场停滞状态中只能慢慢调整心态，或者修炼内功，或者发展创新业务，甚至谋求转行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国投行不裁员

我当年一进入投行就经历了A股市场最大的牛市，那时投行各类业务全面铺开。2007年很多投行迅速扩充人员编制，所有的投行人不停奔忙在全国大大小小的城市。然而，上证综指在2007年10月达到6124点的峰值后便掉头向下，接下来很快进入了“跌跌不休”的局面。

舆论认为不断发行的新股是导致股市暴跌的罪魁祸首，于是证监会开始暂停召开IPO发行审核会并停止新股发行。随着2008年奥运会的开幕，股市直线下跌，保持了多少天的平稳下挫终于演变为急速跳水。在北京生活的人们都已经放假庆祝



上海证券交易所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奥运去了，而上海证券行业的人们只好在 msn 上打出“绿色奥运”的标语，暗示对股市一片惨绿的不满，办公室里一片唉声叹气。2008 年 9 月 25 日发行的华昌化工是此次 IPO 暂停前最后发行的一只新股，当天沪指报收 2297 点，距离 6124 点的最高值已跌去了三分之二。

股市进入熊市之后，投行的日子就慢慢开始不好过。股市连续下跌，不仅二级市场炒股票的人失去了信心，就连很多原本有上市打算的企业的上市热情也开始冷却。从华尔街蔓延至全球的金融危机也影响到了国内许多实业公司的经营业绩，很多企业业绩下滑，以至于不能符合 A 股上市的经营业绩要求。暂停的 IPO 没有明确的重启时间点。连续下跌的市场更影响了很多再融资项目的发行，股票销不出去。于是，忽然之间，满世界出差的投行人士突然惊愕地发现，自己也可以停下脚步歇歇了。

金融危机中的某天，我从一个项目上出差回到上海之后突然就没有了新的目的地，大部分时间都在办公室里对着电脑做一些琐碎的工作，甚至是无事可做。那时也到处跑着承揽一些项目，但好项目很少，看了很多目标企业，但不够成熟，因此也只能作为中长期项目储备。有发行意愿的企业拉长了与投行前期接触的时间，因为市场不好，所以有大量的时间可以挑选券商、讨论融资方案。我忙着给一家又一家企业定制专属于他们的项目建议书，在一个模板的基础上改来改去，然后为了确保成功率，越写越长，格式越做越漂亮，陷入一种绝望的精益求精的状态。忙活了半天，终究还是不需要马上进场做项目，于是只能继续在办公室修炼内功。那些所参与的 IPO 项目已经申报到证监会的同事也比我们好不到哪儿去，半死不活地在项目上耗着。IPO

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发行虽然暂停了，但这些已申报的项目还是需要根据发行部预审员的要求时不时地向证监会补送最新一期的财务报告或回答预审员提出的反馈问题。在这次 IPO 发行暂停期间，有个项目的同事前前后后因为大大小小各种问题提交了 19 次反馈问题回复，时不时地跑趟北京，成了“荣大”的 VIP 客户。

有天我在办公室里无所事事，突然办公室里来了个银行的信用卡推销员，大夏天的居然抱个了大棉被，说：“现在办卡送棉被一床！”我们大家都笑得不行，怎么送东西也不看看季节。后来我一琢磨，人家的市场嗅觉真不差，知道证券公司要过冬了，赶紧来送棉被。果然，到了 2008 年年底，危机的气氛就很浓重了。

那时危机的当然不只是证券公司，金融危机下各行各业都不那么好过。于是各种传言开始在办公室里扩散，一种普遍的说法是：金融危机正在过去，而经济危机才刚刚到来。悲观情绪在扩散、弥漫。开始只是零零星星地有新闻或小道消息说有些公司在降薪裁员，逐渐成了一个人人担心、随时有可能发生在任何一家公司的事情。在办公大楼的电梯里就听见有人毫不避讳地讲某行业各主要公司的具体降薪幅度，听说话人的口气，人们像接受股市的持续下跌一样接受了这个事实——尽管出于无奈。

而在证券这个高危行业内，传说也在逐一被证实：说当时行业的龙头老大某中字头券商员工工资普降 15%，某合资券商裁员 20%，而有些大券商一直对裁员降薪遮遮掩掩，因而被财经记者们穷追猛打。据说，北京一家以证券业务为主的知名律师事务所当时每天只上半天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

班，然后工资降低50%。很多外资律师事务所则果断地裁掉了一些人，而留下的人开始考虑和所里沟通降低自己目前的工资，以保住一份工作。

事实证明，投行的招聘计划永远是反市场操作的，各家投行原本在2007年底储备了大量的人才，现在突然面临着业务全面暂停、人浮于事的局面。于是我所在的投行部一些刚刚招来的毕业生就被调到了其他部门工作——公司高管在投行全员大会上给大家吃了定心丸：中国投行不裁员。我们这些没被裁员也没被调岗的投行员工只能继续在办公室里打坐，写那些虚话连篇的项目建议书。

2009年春节前，公司召开年终总结大会，固定收益部扬眉吐气，大赚了一把，而我们投行部没赚钱不说，还亏损不少。像其他券商一样，我所在的证券公司也在积极筹划上市融资，投行业绩不理想就影响了公司整体的盈利水平，在满足公司上市业绩要求方面拖了公司的后腿。于是年终总结大会上整个投行部人员坐在下面都灰头土脸的。更要命的是要放假了，这是例行的发年终奖的时候。不过这次大家却完全没有什么期待。很多业务组的项目都没发出来，快过节那几天，部门总经理总算是从几个财务顾问项目上收到一点可怜的费用，火速给大家发了奖金，可怜的数字还不如刚进证券公司其他部门的新毕业大学生。

到了2009年春天，又有动静说创业板要推出了，我的业务组组长终于召见了我，问我要不要到一个拟申报创业板的项目上出差，我毫不犹豫地同意了——不管项目靠不靠谱，先找点事干再说。于是又

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恢复了一出差一个月的日子，天天泡在项目上做尽职调查、写招股说明书。

不知不觉出差一个多月了。经济危机还在继续，而现状也没有改变。就像 2013 年不断地传 IPO 要开闸一样，那时关于创业板就要推出的消息就像“狼来了”一样，一会儿一个，到最后大家都不大信了。听着看着新闻里的报道、大盘的走势，感觉创业板的动静不是越来越响，而是越来越小，甚至 IPO 的重启好像也要推一推了。尽管那时深交所的相关人员到我们所在的城市做创业板的相关调研，感觉他们的口气也是不能短时间看到希望的样子。于是我们的工作明显不像最初几天那么快速向前推进了。

听说公司里面的各路神仙都在忙着找有可能快速发行的再融资项目，然而市场经济下永远是连锁反应，牛市的时候项目一个接一个，不找都来，现在则是相反。

和我一起在创业板项目上出差的同事都心不在焉，觉得反正现在干太多也是白干，于是要么成天抱怨、讲段子，要么遥控远方自己的家务事儿，还有的去了其他再融资的项目。创业板推出没有明确，本来不需要太着急，但担心企业对我们投行不满意可能导致项目流失，领导还是安排包括我在内的个别同事持续留守在项目现场。我又一次扮演了劳模的角色，把招股说明书各个章节几乎都写了一遍，有时为了应付地方监管机构的要求，回到宾馆还要加班，焦头烂额的，晚上洗脸，都不想看镜子里自己疲倦粗糙的脸。当时真不知道做这些的意义在哪里，没有希望的忙活是最痛苦不过的了。要是创业板还不推出，正在忙活的这一切就又是白花力气。这期间也不能经常回上海，于是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我试着在工作间歇做点自己的事情，却总是被一些细枝末节的工作打断：时不时地与财务总监、董秘核对某个资料，或是准备应对地方监管机构的例行核查和调研。时常走神发呆，就这样在这个项目上度过了三个月。

在金融危机中失去的不只是奖金、项目机会、工作热情，还包括男朋友。传说中投行女难嫁这事儿果不其然在我身上应验了。后来才渐渐明白，必然会有这样一个结局。长期出差在外，他每天晚上也不打电话问候一下，两个人只是一条简单的短信来、一条简单的短信回；好容易要回上海，订好了机票打过电话去想告诉他航班号，却发现尽管知道我要回家，他却整个周末上午一直关机。终于有一天，两个人决定各自走各自的路。

投行工作整月出差，每月在上海就那么几天，长期以来我会因为出差太久心里对男朋友有歉意。每次在上海参加同事聚会都带着男朋友出席，为的不过是让两个人在一起的时间多些，恨不得不出差的时间全都是两个人在一起。于是，渐渐地同事都认识他了，还经常在出差期间跟我提起，我的那个谁谁怎样怎样。后来发现这样做不仅是自己的负担，连他也觉得是负担——抱怨不能和他的朋友一起。

金融危机期间事情不多，我的领导 W 总有天甚至突然对我说："早点结婚吧，我送你个大红包。"然而过了没多久，他就知道了我恋爱失败的事，吓了一跳，甚至找我谈了一次，说："是不是因为出差太多啊。"我说："不是。"他说："唉，是我不对，安排你出差太多了，以后让你到离上海近一些的项目上吧，你还能经常回来。"我说："领导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你让我去哪儿我就去哪儿。”那时创业板真的要推出来了，领导却执意把我从这个已参与了三个月的创业板项目上调了回来，他说：“你到附近的江浙地区做个再融资项目吧。”

就这样，恋爱分手后的我又恢复了所谓的自由。可以一直出差，想回上海就回，不想回就不回，不必为了其他人考虑，彻底成为一个工作狂。想起当年他还曾鼓励我到投行工作试试，而不是按部就班地做一名律师。然而，这份工作和这份工作带来的不安定感却让我们分开。几年过去了，我的工作能力经受住了考验，这一份感情却无法经受住时间和距离的考验。我把青春献给了投行。

我假装一切如常，继续出差，继续听大家问我你的谁谁怎样，笑着不回答，直到一个和我关系很好的同事终于忍不住，替我宣布了已经分手的消息。于是同事们错愕，又集体替我惋惜。我花了很长一段时间才习惯平静地向别人谈起这件事，而不是回避问题或掩饰下的假笑。

可是有些伤痛很难抚平。即使时间的不断延续让人表面上显得漠然，但其实在心底深处，有些东西仍是不能想起，不经意的触动就会刺中要害。当然，可以给自己戴一个假面，暂时的人格分裂，在人前淡定或是欢喜，在独处时感伤，这也是我的强项。但是也忍不住会想，如何才能在这样的工作状态和生活之间求得一个平衡？什么是你真正想要的呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们要卖掉投行？

2008 年年底的时候，不知道是不是在金融危机中嗅到了机会，有不少家国际大投行纷纷与我所在的公司接洽，希望能成立一家合资投行。而这个时候也是投行业务开展最不顺利的时候，似乎卖掉一部分投行股权的事儿也看上去可行——毕竟行情好的时候把钱分给别人赚总是舍不得。于是公司选派了高管层代表、合规部代表以及投行部代表参与了这一系列的合资投行谈判，我因为具备良好的法律背景加项目承揽经验，有幸被公司领导选中参与了日后一系列与国际投行进行的合资谈判。

金融危机中有点事做总是很容易让我兴奋起来，总是好过在办公室里改那些很难取得实际进展的项目建议书。于是我成天跟董事长、几个副总裁还有合规部总监在会议室里与那些来访的国际投行代表们谈战略、市场、中国证券业对外开放趋势，谈合资投行案例、合资后的管理方式，谈如何修订包含具体操作细节、合资公司架构及公司治理设计在内的合资备忘录。这些大大小小的会议及一遍遍修改文件的过程持续了好几个月，我因此有机会关注了中外合资投行在国内的发展状况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总的来说，除了一两家特例之外，合资投行在中国的发展并不顺利。很多在成立之后都因为中外双方股东闹矛盾，经营欠佳，不及本土投行发展态势好。最经典的是长江证券与法国巴黎银行于 2003 年成立长江巴黎百富勤合资投行又于 2007 年宣告分手案例。有一位在长江证券工作的老员工曾向我讲述那段经历，以下来自未经考证的他的描述按照他的说法，外资方掌握经营权，却因为缺乏在大陆市场的经验和开展创新业务的通道，一直带不来业绩。中外双方的理念不同也但来了经营过程中的不少矛盾。更让中方投行人员无法接受的是，合资券商不断引进新的员工，原来长江证券投行的老员工则不断受到排挤，陆续提出辞职。直到两个投行最资深的老员工也要跳槽，长江证券的高层领导觉得事情严重了。于是作为合资投行的大股东，长江证券决定与法国巴黎银行就合资投行经营事项认真谈一谈，最终向其提出了“分手”意向。当时恰逢巴黎银行本部也存在人事变动，而监管机构认为既然我们鼓励外资进入中国证券业，也需要给其合适的退出途径，于是 2007 年，这家合资投行宣告散伙，外方把股份卖还给了长江证券。

我们与第一家外资投行谈合资的时候花了很大的精力，甚至进展到谈很多具体的合资公司经营条款，为双方股东及其代表在合资公司公司治理层面的权力划分和架构进行了很多讨论。有些问题甚至要花很久才能取得一点小小的进展，双方都有自己坚持的立场，也都不愿意过早放弃自己的利益。后来公司领导逐步意识到，在这样的思路框架下进行讨论，即使合资投行顺利成立，也难免走之前其他失败的投行合资案例的老路。当时在进行合资谈判的时候，每次我们公司内部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开会，那些失败的案例就被反复讨论。公司高层领导认为，双方都想掌握合资投行的经营方向，最后的结果必然是互相扯皮，降低效率。如果还是重复别人的失败经历，那么合资的意义不大。于是谈判进展缓慢。私下内部讨论时，公司一位副总裁对我们几个参与此项目的普通员工说：谈合资未必能有令人满意的结果，你们就当是来学习的吧。后来公司高层间又有了一个新的思路，即一方完全放权，仅享有股东收益权，把其他决策权均交由另一方，以避免双方理念差异、文化冲突造成的管理低效。不过这一思路并没有被当时谈判的外方接受。

之后 IPO 开闸，投行业务重新红火，于是我们投行全体人马又风风火火地忙着各地做业务去了。合资经营这事终究被搁置了。当年与我们谈判的外资投行，有的与其他券商“喜结连理”，有的仍在寻找合作伙伴。不过，这几年合资投行在中国资本市场的表现证明了当年的犹豫完全在理，不单是在我们进行合资谈判的 2008 年之前，即使到了 2013 年，很多新成立的合资投行还是免不了犯之前的合资投行双方股东在经营管理上犯过的错误。许多近年新成立的合资投行成立没多久就面临高管辞职、原投行业务骨干率领整个团队集体跳槽等事件。合资投行的经营业绩也不理想，wind 数据统计显示，2011 年在证券全行业 109 家券商中，18 家亏损券商，合资投行就占了五席。

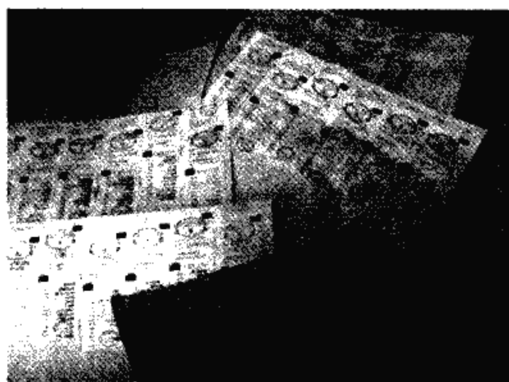
我们一直说要与国际接轨，要学习国际投行的先进经验，有意思的是，这些真正的国际大投行来了，并没有如我们所期待的带来那些先进的管理经验和丰富资源，反而在中国市场里输给了那些本土团队。是他们在中国市场水土不服？是双方股东不懂得如何进行有效整合？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是因为券商全牌照业务没能一下子向合资券商开放？还是中国本土投行不适应国际化管理思路？也许这些都是原因。我相信中国的投行业务总有一天要与国际接轨，但绝不是靠合资经营来逐步完成，而是整个市场、制度的大变革。而国际投行想要在中国顺利开展业务，也仍然要像其他行业的外资企业来中国做生意一样，理解中国市场和中国文化，一味地高估自己的国际战略思路和管理手段，结果可能就是接受失意的现实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

养兵千日用兵一时



发票

习惯了奔波的投行人突然停下脚步后该做些什么呢？之前每个月在办公室出现的次数很少，一旦回归办公室，多数是一个项目的间歇，忙着粘贴报销发票以及和后台负责行政的女同事八卦，时间很快就过去了。可是当每天都不得不待在办公室里，很快我就感觉没了斗志。最初跑着看了一些项目，接下来就不得不大部分时间都坐在办公室里。习惯了投行工作之后，估计很多人都像我一样，比较难于适应那些需要每天“双规”（规定时间到规定地点上班）的生活。我是潜伏在办公室有数月之后，才慢慢地把自己从一个神经质的工作狂人调整成为一个混日子的状态。可是在办公室坐着享受免费的空调、网络和开水，时间长了就觉得没劲，感觉像是在慢性自杀。我年纪轻轻闲不住，心里忍不住想：怎么二十几岁就开始混日子了？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好不容易熬过了一个金融危机之后，我不敢想象如果让我在投行生涯中经历第二次 IPO 暂停会怎样。然而这正是很多投行人士在 2013 年正经历的事情。此时的我已经告别了投行，在香港大学攻读 MBA 学位，于是得以一个旁观者的眼光来审视这次市场停滞期间投行从业人员的失意状态。

在中国，这几年每次市场行情持续走弱，监管层救市的最有效手段就是暂停 IPO 发行。结果是投行业务在政策风险加市场风险的双重打击下根本无法开展。2012 年，一次号称 A 股历史上最大规模的 IPO 暂停开始了。于是投行圈子里类似 2008 年那种找不到方向的感觉又来了。

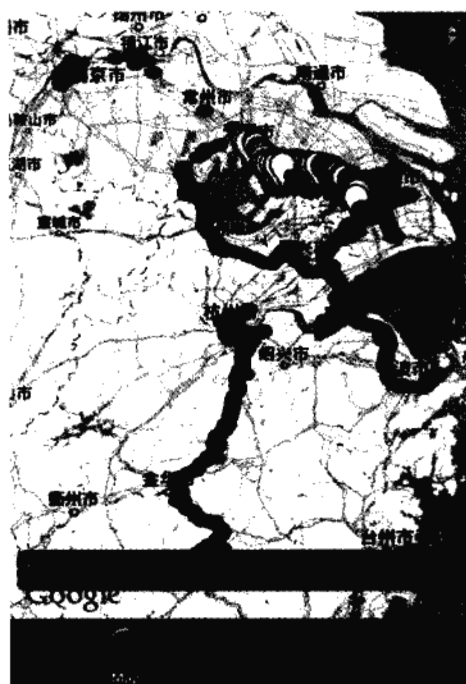
看着大家微博上的那些无奈、抱怨和彷徨，我又重新想起了 2008 年金融危机时的自己。那时的我如果实在闲得无聊，就写博客鼓励自己——那时候还没有微博。总之，除了尽可能地找点工作来做，励志和积蓄正能量成了自己当时的主要任务。

2012 年这次 IPO 暂停期间，由于有了微博这个自媒体平台，投行人不再像 2008 年那次寒冬一样闲得发慌。我看到很多投行人士在 2012 年 IPO 暂停期间微博刷得频繁，就知道他们突然多了很多空闲时间。不过有不少人在这期间认真进行业务学习和总结，写了大量或长或短的文字发表在微博上，这些人的微博成了投行界知名的分享平台，他们也因此成了中国投行界的意见领袖。2013 年，投行人士甚至把微博上的交流推广到了线下，成立了一个中国投行人士的民间组织，取名“荣呆会”。这非常接地气的名字着实吓了我一大跳，就这么直白地说出了投行人士经常呆在荣大做材料的现实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国投行人的职场金领地位在这一次 IPO 暂停期间更是完全风光不再。随着投行业务开始走下坡路，有些投行发不出太多奖金，就只能给员工涨头衔。经济形势不好，职务头衔也会通胀啊，公司里一堆的 MD，MD 自然就不那么值钱了，升职了的投行人士收入反而不如从前。保荐代表人躺着挣钱的好日子也似乎成为过去。很多券商都停止了高薪挖角保荐代表人之举，保荐代表人每月的津贴也被调低甚至取消。更残酷的是，裁员成了不可避免——从新进投行人员到资深投行人员，甚至那些光拿钱不干活的保荐代表人，都有可能随时被列入裁员名单。

更“雪上加霜”的是，为了清理 A 股市场的造假上市现象，2013 年初，证监会推出了 IPO 专项核查要求，以投行为主的中介机构须对申请 IPO 的企业的报告期财务会计信息开展全面自查工作，并提交自查报告，逐项具体说明对各项财务问题、执业中需关注问题的落实情况、核查过程和核查结论。这下投行人士倒是不闲着了，大队人马在各个项目上展开了疯狂的尽职调查工作，为了核实每一项披露信息进行各种细节的取证。这项针对 A 股拟上市公司



财务核查

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造假上市现象泛滥而采取的无奈举措引发了大量投行人士的抱怨，投行和拟上市公司为了满足核查要求，花费了大量的时间成本和人力成本，逐一走访发行人的供应商及客户，反复地访谈拍照、获取证据，搞得拟上市公司及上下游企业一并鸡飞狗跳。这反映了监管机构的一种焦虑的心态——对所有的拟上市公司都采取了“有罪推定”的不信任态度。整个社会商业环境的恶习、长期积累的市场风险，最终是由企业和投行来买单了。这次大规模的专项核查，更让很多投行人对这份事业感到心灰意冷，因为事无巨细的核查越深入，就有越来越多的项目宣告放弃上市融资，而留下的项目在短期也看不到上市的希望，这些辛苦和奔波就很可能全部打了水漂。

核查和打假行动在不断进行，投行虽然有事可做，但并不产生效益。于是寒冬里的中国投行又把目光转向了业务创新上面。先是“新三板”业务火了一阵，可是新三板的企业资质并不如那些直接在 A 股申请 IPO 的企业，新三板的融资功能也极其有限，投行人士花了大精力做新三板项目，取得的收入却只是杯水车薪，少得连人员成本都收不回来。接下来媒体上又开始大谈并购是趋势，大有一窝蜂上阵搞并购的架势。其实“并购是未来中国资本市场趋势”这说法也持续了好久，这两年每逢 IPO 暂停，监管机构就会组织大家学学并购，为投行业务转型做铺垫。不过中国投行谈并购总是在监管规范的框架下讨论，在国外研究并购谈的那些项目估值分析、交易结构、公司整合等在我们投行的并购业务中几乎都不怎么涉及。如果不发行股票融资，投行收取的并购财务顾问费用也难以与 IPO 相提并论。并且并购项目往往耗时较长，一时间难以产生效益，并购失败也是屡见不鲜，指望像做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IPO项目一样大规模搞并购是极其不现实的。于是接下来大家又开始研究私募债及资产证券化，当然有些已不完全是投行部的业务范围，但讨论的热情高涨，对于处在困境中的投行业务的实际帮助却有限。

渐渐地，无事可做的气氛越来越浓重，证券媒体没有正经新闻报道，就开始报道各种八卦，有时把大家在微博上的牢骚汇总一下，就当做投行新闻发了，用一位网友的话说："扯淡也成了新闻了。"

也许改革越深入所带来的阵痛就越大吧。这不是中国投行经历的第一次变革，但却让很多经历过多次行业危机的投行人萌生了退意。甚至IPO开闸渐近的消息也不能改变某些投行人士的去意。有位投行人在接受媒体采访时说："开闸和我也没什么关系，目前IPO在审企业将近700家，开闸了不可能一下都发完，至少要两三年时间。即便开闸我就有项目上，两三年内也做不出来。不能再熬了。"投行从某种意义上而言，确实是吃青春饭的。

当然也有人暗暗积蓄力量，希望在危机过去后能踏准行情。大家在微博上互相鼓励，甚至抱团取暖，化危机为创新动力。寒冬终究会过去，现在养兵千日是为了今后用兵一时。

不过，投行是不是还应当成为年轻人梦想中的职业是一个值得思考的问题。一方面，在金融危机之后，全球投行业似乎都有走下坡路的趋势，裁员不断；另一方面，中国的投资银行业因为受到不可控的政策风险的影响，表现出更强的周期性，而且往往牛市持续的时间总是比熊市短，导致投行从业人员经常处于一种焦虑的职场亚健康状态。要想在中国投行坚持做出些成果，拼得不仅仅是专业、素质，还有心态和意志力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

在中国怎么卖股票——资本市场部的故事

本章详细介绍了中国投行的资本市场部是如何进行股票发行和承销的。在国际大投行，定价销售能力是评价投行实力的主要标准，而在中国，投行更多地把精力放在如何确保拟上市企业通过证监会审核上面。即便如此，如何做好发行定价工作仍是一门学问；发行是经验主义的工作，许多细节只有在发行实践中才能掌握。几轮新股发行制度改革后，中国的资本市场部的话语权和影响力仍然没有得到提高，然而未来真正使中国投行能与国际大投行接轨的实力必然体现在发行能力上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当外行踏入资本市场部

在中国，券商的投资银行部主要业务类型是“保荐与承销”，其中保荐的部分即股权融资项目开发、承做及持续督导，由前台业务组承担；而股票承销的工作则由资本市场部来完成。

我国《证券发行与承销管理办法》（2012 年修订）第四十五条界定了资本市场部的职能：“主承销商应当设立专门的部门或者机构，协调公司投资银行、研究、销售等部门共同完成信息披露、推介、簿记、定价、配售和资金清算等工作。”这个“专门的部分或者机构”就是指资本市场部。简言之，资本市场部的主要职能包括股票的定价、发行和销售。这其中，定价是相对技术含量较高的工作，发行是程序性工作，销售是沟通性工作。

对华尔街国际投行而言，定价销售能力是评价投行实力的主要标准，不然为什么投行在国外有时被称作“sale-side”（卖方）呢？而在国内证券发行审核制下，投行的主要工作精力更多放在前端，也就是想方设法使企业通过证监会的实质性审查。至于股票发行，由于前几年一直持续的 A 股高溢价现象，股票处于供不应求状况，新股发行不愁买家。所以相对而言，国内做资本市场工作难度不大，因此这个部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

门在多数券商都是隶属于投资银行部的二级部门，获得的关注度也相对较少。

说来惭愧，我做资本市场的时间只有一年。接手投行后台工作后，资本市场工作是我完全陌生的一块领域。之前在投行从事前台业务的时候，只要项目通过了证监会发审委的审核，我们这些项目人员就会奔赴下一个项目，之后的发行工作，乃至上市成功后的庆祝，已经没有时间关心和参与了，通通交给负责资本市场部的后台同事来接管。让我们对上市发行心存惦记的唯一理由，是了解大约什么时候能发项目奖金。

在这仅仅一年的股票发行工作过程中，我从最初对发行定价、发行流程一无所知，四处求教经验人士，到与其他投行资本市场部同仁积极探讨交流发行制度、发行技巧，并在其他投行资本市场发行时提供帮助。在我担任资本市场部主管期间，我所在的投行被《证券时报》评选为当年“最具定价能力投行”之一。若说成功经验，我当时完全是把做前台业务的经验用在了中后台业务上，即以之前做项目尽职调查、写招股说明书的钻研态度来学习发行，并以与企业家、公司高管及监管机构沟通的态度来与机构投资者打交道的。

接手资本市场部之后，由于部门人事变动，我们的股票发行团队几乎是一支全新的队伍，包括我在内的绝大部分人对发行工作的了解都很有限。当时我对领导这种“赶鸭子上架”的行为很不理解，但也只有硬着头皮把这工作接下来。不把如何做股票发行吃透是无法当好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本市场部主管的，我心里很清楚这一点。

我是学法律出身，做事情喜欢讲究“未雨绸缪”，用法律语言来说，就是事前规制比事后规制要好。于是在当年的发行工作到来前，我自己进行了大量的研究。先是把与股票发行有关的所有法规和文件进行了一遍自学、部门内部学习和总结，然后发现尽管做保荐业务时需要了解的法规文件数不胜数，但与发行相关的法规文件却少得可怜。很多发行过程中具体的操作细节和特殊问题的处理，其实并没有明确的文件规定，而是通过监管机构不成文的行政指导方式传达给资本市场部，或是来自于发行中与具体机构的直接沟通，总之更多是经验主义的工作积累。很多细节只有做过的人才知道，不做就完全不懂，个中技巧也要靠实践来掌握。

我又求助了这些年来一直帮助我的几位领导，介绍一些其他公司资本市场的同仁给我。先是请到一位在资本市场部工作多年的老投行来公司给我们做培训，接下来又找了个机会请各主要券商资本市场部的同仁在北京聚餐交流——在中国，吃饭确实是拉近距离的很必要的沟通手段。第一次聚会上，我几乎就是完全的外行，有时都听不太懂大家聊的内容，仿佛又回到了当年刚进投行跟领导拜访客户时“偷师学艺”的那一幕：



全国各券商资本市场部每年定期组织论坛交流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暗自把席间大家说的要点记下来，晚上回去研究弄个清楚。各家券商之间的资本市场部不像投行业务部门之间一样存在竞争关系，两家券商之间的投行部门一般不会互相交流业务，资本市场部不一样，在销售股票这个环节上，各家券商之间存在着各种合作的空间，因此也存在着交流分享的惯例。于是，我慢慢地与这个圈子里的人建立了良好关系。

接下来我和团队里的各位同事采用了案例学习的方法，搜集了大量的发行案例，阅读这些上市公司的公告，总结发行流程和一些特殊案例。有段时间我们还轮流去参加许多上市公司的发行路演，一是为了向其他资本市场部学习如何推介企业，二是趁机结交更多资本市场部的同仁，为日后的合作和交流打下基础。

所以，在接手资本市场部的前几个月里，我们这个全新的股票发行团队虽然没有做过一次发行，但却开了好多学习讨论会，做了几次发行过程模拟，参加了多次路演，对发行流程的各个时间节点的每个步骤做了详尽的总结归纳。

几个月以后，第一次对我们的考验就是同时进行三家公司的股票发行：两个 IPO 发行加一个再融资发行——凑巧这几个项目前后脚拿到发行批文。正式发行前，整个团队天天在公司里加班，设计发行方案，分工，联系和协调发行人、机构投资者及其他相关机构。团队里的有些同事不仅没有发行经验，甚至才刚刚进入投行没多久，我自己觉得有些担心，反复和大家一起检查各种细节问题，最后问大家：“马上就发行了，感觉有问题吗？”出乎我意料，大家都表现得比我淡定，说：“没问题！”而且似乎每个人都很兴奋，迫不及待

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地等着这次实战检验。结果证明，由于准备充分，这三场发行都很顺利。

经历过这次密集发行之后，我们开始对发行摸出了门道。此时是2010年下半年，中国资本市场迎来了又一次新股发行制度改革。这次新股发行制度改革是截至当时为止，中国资本市场历史上变动较大的一次IPO发行制度改革，其中很重要的一项内容是确立了保荐机构有权自主推荐询价对象。证券业协会要求各家券商资本市场部起草并报送推荐类询价对象推荐规则，我作为律师出身，起草的推荐规则在圈内得到很多同行的肯定和借鉴，我也因此趁机与更多的同行建立了良好的互动关系。

当时券商自主推荐询价对象的制度一出，很多券商资本市场部，甚至一些与股票发行利益相关的机构——包括媒体、财经公关公司等都很兴奋，认为今后资本市场部在投行的地位可能会有所提高。因为在过往的发行制度中，资本市场部对定价的影响力其实有限——因为在A股“抢新”的风潮下，其实IPO不仅是无风险发行，还很有可能因为市场行情好“闭着眼睛”发出个高价。因此，一个优秀的资本市场团队所能起到的作用就淹没在A股一级市场发行的高溢价里。随着新股发行制度改革的深入，不断有声音说，随着审核程序的简化、通过审核的难度降低，发行可能会变得更加重要。我们未来也能像国外大投行一样，把销售能力放在第一位。不过几次新股发行制度改革经历过去了，这些都还只是一种说法和愿景。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以我个人对发行工作的体会而言，资本市场工作是一个“于细节处见精神”的活儿。其实，找一些不太懂的人，也可以勉强完成发行，但发行的质量，或者说发行的效果——包括能发什么价格，能有多少人来认购，就不能保证了，很多时候是在市场不好的情况下，才能看出资本市场部是否工作尽责。即使有些人做了多年的资本市场，也会在发行过程中出现这样那样的问题，归根结底，一是发行的经验不够，有些情况可能之前没有遇到过，这就需要交流；二是不善于总结过往案例，没有认真研究发行工作的细节处理。目前证监会对发行流程的监管并不像审核上会企业那么严格和标准化，因此，假使按法规框架来严格推敲，很多券商的发行过程可能是漏洞百出的。

此外，要提高股票销售能力，与机构客户之间的良好关系不可或缺。保荐机构自主推荐询价对象也是类似的道理，没有好的客户资源就推荐不出好的询价对象。如果一家券商能够通过日常的经营活动（包括经纪业务、研究服务、财富管理等）维护与机构客户的关系，那么在股票销售的时候才可能有更大的话语权。遗憾的是，目前国内仅有部分券商能够有这种宏观的战略眼光，把公司各项业务打通为一个资源共享的平台，必要的时候能够整合全公司的资源来支持投行的股票销售业务，最大限度地提升整个公司的盈利水平。倚靠这样平台的资本市场部才会有持续发展壮大并在市场中取得领先的潜力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华丽丽的路演

路演恐怕是发行过程中最激动人心的一个环节了，光是想想就让人激动：企业管理团队与投行代表从一个城市飞到另一个城市，穿着极为得体的西装，出入各个五星级酒店会议厅，与机构投资者面对面推介企业、对企业的核心竞争力进行现身说法、直面投资者提出的问题——总之各种高端大气上档次。

在中国，一次华丽丽的IPO路演通常在京沪深三地举行，企业的主要高管和投行的高管、保荐代表人、资本市场人士需要在连续的三个工作日分别在这三地与机构投资者代表进行交流，力图说服他们认可企业的核心价值，给出一个较高的发行报价。所谓的投行人士“金领”的工作感觉只可能出现在这一阶段，与前文那些灰头土脸的投行出差生活完全形成了鲜明的对比。路演的酒店，那必须得是三地金融核心区最好的五星级啊，要是哪个小气点



路演主持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的老板选了个相对不够面子的酒店（尽管也是五星），可别怪路演提问环节和中午吃饭的时候基金公司的研究员不给你好脸。我就曾经遇到有好几家公司同时在陆家嘴核心区不同的酒店做路演，有的公司选的酒店被研究员认为不够“档次”，到中午吃饭时间，很多研究员纷纷涌向另一家选择了更高档酒店的公司的路演现象。基金研究员选择在哪家公司路演的酒店吃饭看上去无所谓，但发行人和投行代表在席间绝对有很多机会与研究员进行深入交流，挖掘公司亮点，有提高公司估值的可能性。

正式路演的第一部分通常是介绍企业和投行参与路演的代表，以便路演结束后研究员们上来换名片时可以略去那些“打酱油”的投行人士，直奔目标。

第二部分是企业代表介绍公司情况，这是最最无聊的环节，通常由董秘或董事长一边播放财经公关公司制作好的 PPT，一边讲述企业成长故事、业务范围和未来成长空间，台下的各路研究员此时都在忙着上网看行情或是写自己的报告，因为来参会之前负责任的研究员早就详细阅读了企业的招股说明书，对于台上介绍的内容已经心知肚明了。这一环节唯一可能的亮点就是，某些具个人魅力的企业高管也许藉此获得一些机构投资者代表的“印象分”。因此，这一环节的时间不宜过长，把企业的主要业务情况和竞争优势都覆盖到即可。我曾经遇到某公司高管在此阶段口若悬河，一发不可收拾，眼看着就要把整个路演的时间都挤占了。我们台上一干人等无论怎样晃手表、咳嗽、发信息让财经公关人员在台下提醒都无济于事。最后我终于憋不住了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

端了一杯水走到这位高管身边，低声说："J总，时间不多了，您要不简短点。"他才从自己的思绪中拔出来，小声说："好滴，我很快。"接下来他就在不到十分钟内结束了发言。打那以后，我在路演前都会特别提醒企业高管，一定要注意控制时间。

第三部分是问答环节，这才是路演的重点。对企业有兴趣的研究员会提出一些来者"善或不善"的问题，企业高管如果是个忽悠高手，这就是抬高发行价的最好机会；如果相反，这就是一个痛苦的"见光死"场景。通常在路演前，投行项目组和资本市场部都会给企业高管做一些路演培训，主要就是针对这一部分的问答环节，设计一些问题，然后帮企业高管准备一些漂亮的答案，把企业的"故事"讲好。有时企业着实有很多故事可讲，但高管们并不知道在什么环节抖这些包袱。这时我就会扮演导演的角色，和企业技术总监或董事长神聊，听到亮点就记下来，说："这个可以讲。"有时在路演的过程中，有研究员提了个问题，我发现适合"抖个包袱"，就会递个纸条或小声给企业高管提个醒。通常三天连续路演，不断总结经验，越到后面整个路演团队的状态越好。

最后路演结束，派发完给各家研究员的小礼物，企业和投行资本市场部还可以趁着中午吃饭的时候对一些重点的研究员敲敲边鼓，透露些企业未来的"利好因素"，有时我们自己公司仗义的研究员也混在席间吹捧两句，营造一种公司股票"炙手可热"的氛围。

除了以上"规定动作"的一对多路演，有时资本市场部还会安排企业高管与个别机构投资者进行"一对一"路演。所谓的一对一路演，通常是企业高管和资本市场部人士去拜访一些重点的机构，给这些机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构留足专门的时间对企业进行了解沟通，也让企业高管有机会接触到基金经理等高级别的机构投资者代表，因为通常情况下，这些基金经理难得亲自参加一对多路演。有些投行的资本市场部嫌麻烦，没精力搞一对一路演；有些企业又听了某些好事者的鼓动，要求做一对一路演。其实这种专门的一对一路演是把“双刃剑”，用在合适的企业身上，自然可以收到好的效果，用得不恰当，反而对企业发行定价造成负面影响。IPO 发行并不是与询价机构拉关系，机构投资者在真金白银的利益面前，不会因为你登门造访说好听的就给你高报价。例如，有些企业的细分市场竞争优势、未来的成长空间没有时间也不容易在一对多路演时说清楚的，可以在一对一路演时进行详细阐释；而有些企业发行的时候赶上一些突发的不利事件，或者行业上下游产业出现重大调整，又没有其他合理的理由来解释，这个时候再去做一对一路演等于送上门去“任人宰割”。总之，路演并不是走形式，虽然前些年在 A 股 IPO 的高估值高溢价行情下，很多公司不重视路演，也不觉得路演有多大的作用，但实际上是我们的投行长期以来不懂股票销售的艺术和重要性。

最后一天一对多路演中午结束后，当天下午就是各家机构投资者密集报价的时段。通常这个时候发行人高管已经结束了路演工作，如热锅上的蚂蚁在宾馆里等消息，资本市场部团队则盯着电子报价系统不断变化的数字统计当下的加权平均价格，下午三点整报价结束，通过 EXCEL 计算，差不多十分钟之内资本市场部就可以得出用于参考定价的所有询价机构报价统计结果。接下来，就是与发行人取得沟通，初步定下一个合理的发行价，第二天一早报证监会发行部核准。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发行价顺利核准通过，接下来就是一系列按部就班的发行程序工作。正常情况下，发行人就可以准备上市庆功酒会，等着募集资金到账了。

一般来说，如果你所在的投行作为保荐人和主承销商负责的一个项目即将路演，我就可以直接恭喜作为项目成员的你说：修成正果了，等着发奖金吧。不过近两年，随着媒体监督和公众举报的积极性越来越高，如果你曾经在之前的尽职调查和招股说明书撰写过程中犯过懒，我劝你还是保持适度的乐观为好，因为历经千辛万苦完成的 IPO 过程，有可能在上市酒会前毁于一旦。有段时间，过会后因为被举报而终止 IPO 进程的企业以及因市场不好发行失败的企业逐渐增多。于是为了减少不必要的成本支出，以往按惯例在上市前夜举办的上市酒会甚至被挪到了上市当天敲锣仪式结束后才开始，真是不到最后一刻不敢轻言成败。

与路演有关的那些事儿还包括路演、发行和上市酒会期间向相关的机构赠送礼物，通常采购什么礼品由财经公关公司与企业协商后操办。前几年的路演惯例是，发行人向每个参会的机构投资者代表在路演会议现场发放小纪念品，由于一对多路演规模大，发放礼品数量相对较大，通常不会是特别贵重的东西，但仍是 IPO 发行过程中不小的一笔开支。比较顺理成章的是企业可能送些企业所在地特产或者干脆就是企业的产品。比如我们做过一家玩具企业上市，送的就是企业生产的某种儿童玩具。那天还真吸引了相当多机构投资者代表，对此有个来参会的研究员评论说："基金经理和研究员都到了有孩子的年纪了。"有些制造型企业不适合这类做法，可能会采购一些大家都能用得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上的小件数码产品之类，比如U盘、鼠标。也有些趁机大方一把的公司，比如一家石油相关行业的公司IPO路演时送了加油卡，听说当天的会议现场是趋之若鹜。

企业成功地从资本市场上募到了资金，到了上市酒会阶段，受邀请参加上市酒会的也是些重要的客人，于是企业送出的礼品就会更大方，有些企业会送出足金的金币，后来还有企业送iPad。从单个礼物的价值来说，谈贿赂还早了点儿，不过整批采购这些东西对发行人来说费钱费神，更可怕的是形成了一种不良风气，有些参加路演的研究员虽然也不见得在新股研报里替企业说什么好话，但接到路演电话邀请就问这次礼品是啥?

此外，还有与交易所之间礼节性的互换礼品仪式。通常为讨个吉利，财经公关公司都会建议企业送个牛的吉祥摆设给深交所，据说交易所因此收到了大大小小不少头“牛”。听财经公关公司讲过一个笑话，说某老板自己也爱牛，听说与交易所互换礼物通常送牛，就吩咐助理：“把我的那个牛头拿来！”助理从北京老板院子里千里迢迢把一个巨大的牛头运到交易所，居然无法运进办公楼的电梯，费了九牛二虎之力搞定后，老板一看就恼了：“我说的是办公桌上的那个小牛头，谁让你搞这个大家伙来！”



谁执牛耳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如今，这种IPO路演送礼的故事已成为历史。2012年下半年中国证券业协会已向券商下发IPO行为准则指导意见，其中明确规定，今后IPO路演不允许再向前来参加询价的机构人士赠送礼品。如此一来，资本市场部再也不必费神关心与定价无关的清除前来蹭礼品的“路演会虫”问题，企业也不必担心有不良财经公关会借此机会吃回扣，当然前来参会的机构投资者代表也会把心思更多放在关注企业价值上面了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何给 IPO 定价

记得有一次我们为一家半导体行业的企业做发行，这是一家业内规模非常不起眼的小公司，但我们成功地调动起了询价机构的热情，那次的发行市盈率为 88 倍。更让人惊喜的是，上市当天，在同一天上市的三家公司中，我们这家涨幅最高，开盘前半小时涨幅甚至一度达到 100%。于是我立马收到了该项目保荐代表人的短信：你们发行价定太低了！

辛苦忙了半天的我被噎得够呛，于是打电话给研究所负责写投资价值研究报告的研究员，咨询他关于发行价的意见。研究员很理性地跟我说：一级市场的定价和上市后二级市场的股价表现，完全是两回事，不能因为上市当天涨幅高就认为发行价定得过低，这里面有很多因素，如果认为在二级市场上被炒这么高的话就可以定更高的价发行，这种想法很可能是不会被参与询价的机构买账的。

事实证明，他说的一点也没错。

不管是在国内也好，在国外也好，IPO 定价的游戏规则就是：一级市场和二级市场的投资者各赚各的钱，也就是自己吃自己那块蛋糕就好，不要总想着把别人的蛋糕也吃掉，那肯定不会有什么好的结果。

当当网上市后李国庆与“大摩女”（网上自称供职于为当当网提供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发行服务的摩根士丹利某女员工）打口水仗的新闻我们还记得，原因就是因为当当网上市当天股价大涨了87%，李国庆认为投行定价过低，投行欺骗了发行人，与机构一起谋了利益。那么投行的定价是不是真的过低呢？此后，当当网的股价一路走低，在上市半年纪念日当天就破发了，李国庆表现淡定，再也不提定价过低的事情。

实际上，评价一个IPO的定价是否合理，仅凭上市当天的表现是不够的。必须要进行一段时间的观察，再加上对上市前和上市后市场环境的分析来评说一个定价，是不是在当时的情况下充分平衡了发行人及机构投资者之间的利益。

而关于定价失败的最著名案例莫过于Facebook，38美元的发行价毫无疑问被各方都认为是一个失败的定价，之所以说它失败，是因为上市首日其股价就几度下探逼近发行价，如果不是摩根士丹利护盘，破发是注定的。当然，第二天，它就不可避免地破发了，接下来就是投资者大骂投行，显然，由于投行以及发行人过于贪婪，100倍的发行市盈率完全挤占了二级市场的获利空间。此次发行被誉为科技行业历史最糟糕的一次IPO发行，完完全全是因为定价太高。相信摩根士丹利这次一定得罪了不少机构投资者，因为听信了他们忽悠而买了Facebook股票的人对二级市场的表现失望之极，更何况有人甚至认为股价很可能会进一步下跌。显然，这一次摩根士丹利与强势的扎克伯格一起在发行定价环节吃掉了别人的蛋糕。

国外投行的定价都是这样饱受质疑，更何况我们中国的券商。

IPO定价是一件很微妙的事情，发行价不可避免地总是会出现过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高或过低的情况。有时是因为供求关系，也许一支股票的概念很好，在市场上很稀缺，用研究员的话来说，就是“想象空间很大”，当年的汉王科技就是这样。有时是因为投资者过于相信公司所在行业的美好前景，比如海普瑞。还有的时候就是因为整个市场行情很好，打新热情很高，很多莫名其妙的股票也因此发出很高的市盈率，比如当年一支叫“搜于特”服装零售企业的股票也创了当时中小板发行市盈率的历史新高，也许该归功于资本市场部的大力推介吧。当然，相反的情况也屡见不鲜，比如受到机构追捧的主板第一高价股华锐风电，由于参与询价机构的热情，这支在上交所发行的大盘股票居然定了 90 元的发行价，开盘即破发。这些都不能算是合理的定价。

实际上，中国的券商很难有动力给市场一个合理的定价，因为在中国，绝大多数券商和参与询价的机构投资者之间的良性互动完全没有建立。通常情况下，投行倾向于高估企业的价值，因为发行人有时会因为高溢价而给投行奖励，对发行人来说，发行价就意味着他们装到口袋里的钱，如果能多拿点钱，破发对他们来说，无非就是一个臭名声，不那么重要。这个时候，如果券商能够足够强大到有定价发言权，理性的券商就应该力争给发行人定一个相对合理的价格，让出一部分利益给二级市场，这样也有利于公司股价日后的走势稳定。而要促使券商有动力给市场一个合理的价格，就要求券商和机构投资者之间建立起一种可持续发展的长期互动关系，当券商不仅仅需要赚发行人的钱，也需要赚机构投资者的钱的时候，他们才有动力在发行人和投资者之间去平衡发行价格。

此外，中国的 A 股发行还有着自己的特殊国情，就是监管机构对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发行定价的行政窗口指导。前文已提及，有关发行定价方面的法规和规范性文件少之又少，我们大家能够看到的关于发行的法规，实际上几乎只有《证券发行与承销管理办法》，但实践中关于发行的细枝末节的规定还有很多，大多数来自证监会不成文的窗口指导。近两年每次对《证券发行与承销管理办法》和新股发行制度进行改革时，都有人认为券商资本市场部会因此变得更加有地位，但实际上，我们距离真正的券商主导定价还远。每一次发行前，券商资本市场都必须向证监会上报发行方案。证监会的相关人员会对发行方案进行一系列的指导，包括券商研究所给出的估值参考，包括路演的方式和顺序、价格确定的办法、发行的时点等等。没有证监会的同意，发行根本无法开始，发行批文压根不会下发。这一状况，目前完全没有改变。从法规上来看，券商在定价上有了更多的空间，但一切都在试水，还得和证监会商量着来。

而且实践中发行前确定并报会的发行方案不能修改，也是让券商头痛的问题。发行方案往往会在企业过会后早早报会，等真正拿到发行批文又过去了一段时间。有时候，市场的行情就在这期间发生了变化，当时的发行方案可能低估了市场表现，给出的估值过低（有时也会被证监会窗口指导调低）；当然，也可能有高估的情况。然而，这时候投资价值研究报告都已定稿[①]，承销商给出的参考估值区间已经确

① 2012年5月18日修改前，《证券发行与承销管理办法》规定主承销商应当在询价时向询价对象提供投资价值研究报告。这份投资价值研究报告还要在领取发行批文前报证监会审查，因此等到真正发行时，报告中国估值分析可能会偏离市场情况。修订后的《证券发行与承销管理办法》第九条相关规定改为："主承销商可以在刊登招股意向书后向询价对象提供投资价值研究报告。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定，因此，有时承销商的估值报告就会偏离市场情况，机构会根据市场做出自己的判断，但不可否认，这份错误的投资价值分析报告将会对他们产生负面的影响，从而影响企业获得合理定价。

而关于券商资本市场部的地位问题，就更像是一个不切实际的梦。在 2010 年新股发行制度改革的时候，就有财经公关公司机构部的负责人找到我，讨论在询价阶段进行合作的可能性。他们竭力地向我推销他们与机构的合作关系，并且说相信券商资本市场部的地位会因为新股发行制度改革大幅提高。结果，那一次的询价结果远出他们的意料，他们的合作机构对询价结果的影响在上百家机构里显得微乎其微；而资本市场部的地位在那之后的一年里也并没有任何提高，反而出现了三次 A 股历史上罕见的询价中止，资本市场部力量之弱可见一斑。

因此，当 2012 年新股发行制度进一步改革时，有人问我这是否足以使券商资本市场部强大起来，我认为这还需要很长一段时间。在国外的投行都屡屡发行失败、定价错误的情况下，习惯了被行政干预以及在发行人和机构之间没有足够力量和资本进行平衡的中国资本市场同仁们，显然还有很长的路要走。截止本书完稿时，所有的新股发行制度改革仍然是在行政指导的大前提下进行微调，因此中国投行资本市场部根据市场变化在机构投资者及发行人之间协调对话的能力始终有限。

但有时，我们更需要以一个平和的心态来看待 IPO 定价这件事。其实发行市盈率是一个本身就有问题的概念，我们不能仅凭一个数字

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就认定发行市盈率过高或是过低，因为发行市盈率的计算分母是发行前一年经审计的净利润，有时企业的成长性显著，以其上市当年及日后两年预期的净利润来看，所谓过高的发行市盈率可能并不那么高高在上，而过低的发行市盈率也可能是因为企业未来前景不乐观造成的。当然，这一切要建立在对未来准确预期的基础上，否则，就会变成汉王科技或海普瑞的下场。同样，我们也不能以上市当日机构的炒作热情与否来判定一家公司的 IPO 定价是否合理，而是要静观后效，比如当当网。此外，股市的系统性风险也是我们无法克服的，再强的承销商、再好的公司都无法在股市不好的时候发出好价钱，这就是为什么那些海外上市的公司要推迟上市时间：有时就是为了等市场。但无论如何，发行人、承销商、机构投资者任何一方的贪婪，都不会造成一个共赢的好结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁能影响 IPO 定价
——制度，市场还是定价参与者

2011 年初，证券业协会在深圳举办的询价对象研讨会一度成为关注的焦点，询价机构代表之一、当年的“公募一哥”王亚伟的参会也格外惹眼。会上提出了许多针对资本市场发行的问题，有询价机构指责部分资本市场部的人员在询价期间给询价对象打电话索要报价，十分的赤裸裸和强硬。也有些人指责询价对象不负责任，行情好的时候就乱报高价抬轿子，行情不好的时候就嫌资本市场部“无理取闹”。

其实不是所有的询价机构都像大家想象的那样盲目报价。在需要付出真金白银的前提下，很多询价机构还是会不同程度地考虑价值判断。盲目向询价对象索要报价也未必就能起到积极的效果。我最初做资本市场发行的时刻就有过相关的教训。刚开始做发行的时候，某家企业 IPO 路演过程中，我发现一位买方研究员对该企业很感兴趣，主动要求路演后吃饭时间继续与企业高管进行交流。我喜出望外，马上把这位研究员安排到与企业家一桌。他显然对行业研究下了很大功夫，问了企业不少深入的问题，可惜那家企业的高管不善言辞，之前的路演培训做得也不好，对企业亮点的阐释总是说不到点上，我在一旁听

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着干着急没办法，结果自然是在这位研究员面前失了分。三天路演结束后进行报价，开始阶段参与报价的机构不够踊跃，所报价格也相对保守。于是我有点着急，也开始与询价机构沟通。当时熟悉的机构不多，我情急之下也想到了这位研究员，就给他打了个电话，问他能不能建议其所在机构给个报价。他很实在地说，可以报价，但恐怕不会报太高，因为路演当天沟通不理想。最后报价过程结束，我发现该机构确实参与了报价，但给出的几乎是当天所有机构中的最低价。自此我学到了一点，不能在没有把企业故事讲好的情况下盲目邀请机构报价，否则起到的可能是反效果。

后来在几次 IPO 发行的过程中，我都接到许多询价机构的电话，详细询问发行人的业绩情况、业务发展水平，有些问题很细节、很专业。买方认真地求证，卖方小心地回答，最终才能达成双方满意的结果。好的发行，是共赢，而不是不可持续的一锤子买卖。媒体报道的那种在询价的时候给机构打电话强行“索要”报价的资本市场部，既伤害了机构的利益，最终也可能伤到自己。

不排除有些投行资本市场部向关系好的机构要求报高价，当市场大势好的时候报高价对机构投资者没有影响，但市场不好的时候就难说，让机构报高价的结果可能是永远失去了一个合作伙伴，机构吃过一次亏当然会记得很深。但最终机构是赚钱还是亏钱又有持股期的影响。在前几年，成功参与新股发行的询价机构有三个月的持股锁定期。有次听说一家询价机构被资本市场“哄着”报了高价，上市没几天新股大跌，机构投资者大骂投行，但没想到三个月后解禁时市场回暖，机构投资者实际上大赚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有些询价机构私下里也希望资本市场部能在询价过程中向他们透露其他机构的报价范围，希望以最低的价格中标。有时候，询价机构有点像买房子的人，而资本市场部就像是售楼处。行情好的时候，谁都希望买到房子，询价机构希望通过与资本市场部建立良好关系“拿到房源”，或者两者合起来对付扮演开发商角色的上市公司，把本属于上市公司利益的部分私下拿到。行情不好的时候，询价机构也像买房子的人一样牛起来了，宁愿持币观望。

其实询价机构和主承销商实在不该互相指责。如果你在资本市场部做过簿记就会发现，市场好的时候，有上百家机构报价，个别机构的高报低报对加权平均的定价参考值影响实在有限。但市场不好的时候，有报价意愿的机构大量减少，这时低报和不报的影响就会很大，但这主要是市场供需影响的结果。

但前几年不断冲高的新股发行市盈率着实让监管机构担心。2010年下半年的那次新股发行制度改革也确实能看出监管机构下了大功夫，做了很多重大调整，包括保荐机构可以自主推荐询价对象、增大网下配售的每笔配售量等。开始时大家都有点担心，资本市场部和机构都有点吃不准新制度下的发行会是怎样。于是那次新股发行制度改革出台后的第一拨发行企业：涪陵榨菜、天广消防、老板电器的发行市盈率都较之前有所降低，但很快，接下来的几拨发行的企业的发行市盈率又被不断拉高，网下配售中签率的大幅减少导致了新股供不应求的态势更加明显。直到创业板在新发行制度下的第一批发行又创了创业板发行市盈率新高，资本市场的同仁下了一句结论：人傻钱多。现如今通货膨胀，股票也不值钱了。市场证明了那些所谓的改革措施

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实不能从根本上解决问题。

直到市场开始牛熊转向，我们才体会到，真正发挥调节作用的，其实是看不见的手。2011 年初市场走弱，发行市盈率逐渐降了下来，机构的打新热情也在消退。监管机构发现，在市场低迷的时候密集发行，对压低发行市盈率作用明显，于是在那段时间发了不少发行批文。当时券商和发行人并不能自主选择发行窗口，于是很多新股的发行都非常不理想。这是不是改革措施产生的效果其实已经非常明显了，也足以给所有从事资本市场发行工作的人提个醒，并给前一阶段高企的发行市盈率找到真正的解释。我也是在当时才意识到，在中国做股票发行工作，其实我们能发挥的空间太少，这成了我后来很快离开资本市场工作的原因之一。

2012 年，证监会对抑制新股发行价推出了更严厉的措施。当年的 4 月 28 日证监会颁布的《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》中规定，当发行价格高于同行业上市公司平均市盈率 25% 的发行人，会被重点监管。这相当于把新股发行定价限制在了同行业上市公司平均市盈率加 25% 的水平上，投行资本市场部对 IPO 定价本来就有限的话语权完全被这一指标取代。

2012 年底某钼业企业发行定价被监管机构审查后砍掉一半，后来在上市首日大涨 221%，创两年来 A 股新股最大涨幅一例即成为这种监管调控下新股发行行政指导定价的最典型案例。这个案例在财经媒体及新浪微博上一再被讨论，几乎成了一个新股发行制度不断改革过程中的标志性事件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这又回到了前文所提到的"分蛋糕"理论，相当于把一级市场的蛋糕分给了二级市场，监管层在一级市场发行阶段人为遏制发行价，真正的价值最终会被二级市场反映，甚至变成了报复性的炒作。监管层对中国股市治理的决心能够理解，但撇开其他宏观因素不谈，作为一个投行从业人员，我感到中国投行的资本市场部越发失去了活力和创造力。行政指导下的发行市盈率也可能伤害真正的好企业，使其融资受限——所谓的行业平均市盈率对一些新兴行业或细分市场的企业完全不公平。2013 年任志强对中国房价调控的一番言论似乎套用在中国的新股发行定价上也有一定道理，他说："非市场化的行政干预是抑制需求，市场化的自我调节是增加供给。两者都依赖于价格信号。当价格失灵时，都无法正确判断供求之间的关系。等于盲人摸象，重回计划经济信息不对称下的猜测。头疼治头脚生病，脚痛治脚脑发烧，啥病都打退烧药，总让眼前目标高于长期利益的做法，必然会总留下无数后遗症。"

这些年下来，中国股市早就完全陷入了政策市的预期里积重难返，价值倡导失灵，救市变得越来越难。以"坚持市场化、法制化取向，综合施策、标本兼治，进一步理顺发行、定价、配售等环节的运行机制，加强市场监管，维护市场公平，切实保护投资者特别是中小投资者的合法权益"为总体原则的新股发行制度改革还在继续，资本市场部角色地位的提升也一再被提起，然而却仍然进展缓慢。简言之，中国资本市场的问题解决起来没有那么容易，整个市场、整个体制造就了今天的现状，任是谁，都不可能一下子扭转这个局面。投行也好，资本市场部也好，机构投资者也好，都需要在市场缓慢的进步过程中逐步受到市场教育而转变为人们希望的专业机构。这一切，也许正在发生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票发行怎么赚钱

投行为什么愿意配合发行人提高发行价？因为投行收的是佣金，是按照募集资金总额的一定比例来收取佣金，募集到的钱越多，投行的收入就越高。通常投行收取的佣金比例在项目上报证监会前就与发行人在承销协议里确定了，不过有时在发行前，承销商看市场行情不错，也会趁机修改承销协议，提高超募资金的佣金比例。在A股IPO高溢价的年代，有些具有价格谈判能力的投行收取的承销费抵得上发行人IPO融资拟投资的一个募投项目所需的资金量。还有资本市场部的朋友讲过这样一个故事，说当年行情不好的时候某投行接了一个项目，一个狡猾的投行人士签订承销协议时想出了一个繁复的若干级累进的佣金收取规则，随着募集资金总量的提高，收取的佣金比例随之大幅度提高。在签协议当时看来，过高的融资规模不可能达得到，于是企业也没当回事儿就同意了。没想到过了几年，等这家公司真的拿到发行批文做IPO了，正是新股发行市盈率不断创新高的年代。这样一份承销协议显然给了投行和资本市场部很大的动力来做发行，结果当然是投行大赚特赚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然也不是所有的发行收费都听着这么离谱，很多顶着光环的大项目发行反而收费少得可怜。那年我在资本市场部做一家企业的配股，期间和另一家大投行资本市场部的主管吃饭，他们刚好也发了一家国有银行的配股，于是我在席间很自然地说："我们这些小项目不赚钱，不像你们做的这些大项目。"结果他笑了："你猜我们这么大规模一个配股赚多少钱？一千五百万人民币而已，还没有你们做的配股项目收费高。几家联席主承销商，都是有股东背景的券商，要考虑利益平衡和利益均沾，谁也多拿不了。再加上副主承销商、分销商，总的承销佣金分下来就没了。这种项目做得没意思，还不能不做，总是得维护客户关系。"这种赔本赚吆喝的承销项目屡见不鲜。比如 2012 年底，据《第一财经日报》报道，人保集团 H 股 IPO 发行就有史上罕见的 17 家承销商参与，按承销费平均值计算，每家承销商的佣金可能不到 400 万美元，甚至无法覆盖人力成本。

当然，主承销商、副主承销商与分销商之间的承销费划分不能这么简单平均。在中国，承销商的地位也分三六九等，全面负责主要保荐和承销工作的当然是主承销商。在有些大项目中，你会看到联席主承销商三家左右，这些通常是靠着各自的关系资源各显神通，在项目中地位相对均等的承销商，不过鉴于各家的工作人员通常也不能完全一起工作，有时还是以一家为主导，其他家辅助工作。再下来还有副主承销商和分销商，这些承销团成员的地位就大大低于前者了。很多时候，之所以有这些承销商的存在，是因为中国证券法规定，公开发行人民币 5000 万元以上（由于绝大部分股票面值为人民币一元，实际可以理解为发行 5000 万股以上），必须由承销团承销。于是，要是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家券商幸运地接到这么一个大项目，在发行时，就不得不找其他券商来加入承销团的名单。实际上，由于股票的销售在中国从来不是难题（公开增发等特殊项目除外），副主承销商和分销商并没有太多销售任务和包销压力，坐等收钱就可以。当然，这种白给的便宜也挣不上几个钱，主承销商的收入以千万元为单位计算，分销商的收入仅能以万元为单位计算。这些分销商就不可能参加什么路演了，我在资本市场工作那年靠着与各家主要投行资本市场部的良好关系，承揽了二十几个分销项目，实质性的承销工作实在不多，通常是和公司各营业部沟通一下，在发行期间做一些宣传工作，每次都是文件来文件去，有时连企业的主营业务是干啥的都没搞太清。

总之，这种纯靠佣金收入赚钱的模式存在种种弊端，回到前文提及的问题，中国的投行还是要想方设法通过整个公司的资源整合来发挥协同效应，以提高券商的整体利润水平。2013 年，有一篇文章在财经媒体上火了一阵，讲的是高盛保荐 IPO 不靠佣金赚钱。文章的重点是说："假如高盛能够从客户的回扣中得到多于其 IPO 佣金的收入，那就有动力做低发行价。"这实际上说的就是投行应该发挥资源整合优势，成为发行人、机构客户愿意与之长期合作、良性互动的战略伙伴，不能为了一笔买卖失去今后与机构客户之间的长期战略合作关系，也不能为了狠赚一笔就放弃一个未来在资本市场需要持续融资的优质企业。当中国的投行强大到可以做低发行价却获得更多收入，可以有力地影响发行价格使得发行人虽有不满却还不得不仰仗投行的时候，那我们才有资格说中国的投行可以比肩国际大投行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

生活在别处——告别投行

本章记述了我最终选择离开投行的真实经历。我决定在投行工作取得了阶段性成功的时候激流勇退，是因为这一份工作已经不能承载我的梦想。但只有在离开一份工作的时候你才意识到自己有多么热爱这份工作，因为你曾经付出了那么多，就像一次轰轰烈烈的恋爱之后忍痛分手。在离开投行两年后，我仍然关注着中国投行业的发展，并且在有机会了解了国际大投行的工作内容之后，衷心希望中国的资本市场能快些前行，一个新的国际化时代早些到来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曾梦想仗剑走天涯——态度决定高度

做投行就像谈恋爱，有天是到了要分手的时候。

做出这个决定想了很久，当然有些遗憾，同时也是不得已。

其实我从事投行业务的过程并不是十分顺利，不然辞职的念头也不会萌生。因为运气、因为市场不好，从 2007 年到 2009 年期间虽然参与了不少项目，可没有一个发行出来，正应了通常说的那句俗语——“三年不开张”。某些同事还因此揶揄我说：“项目要想上市不能让你参与啊，你看你参与的项目不是被否就是做不下去了，再不就是没完没了回答反馈意见……”

我自己在参与项目的过程中，从来没有过挑三拣四，领导让去哪个项目就去哪个项目，有时候同一个项目上的同事被调去参加更快、更容易发出来的再融资项目，我被安排留在原项目上忙前跑后；有时候一个人负责写好几个重要章节，还要和监管机构的人沟通。这些项目最后都没有成功，我不仅得到的奖金甚少，并且还丢了男朋友。这时候连领导都忍不住问我：“你想到哪个项目上？要不要选个离上海近的项目，经常回来一下？”我还是那句话：“领导你让我到哪个项目我就到哪个项目。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009年保荐代表人考试我没有通过，我认真准备了，结果出乎意料，我自认倒霉，不过很受刺激。接下来继续到项目上出差，和企业的人一起吃饭，领导给企业董事长挨个介绍项目团队成员，我被排在最后——因为别人都是保荐代表人、准保荐代表人，到我这里，没什么好介绍的，领导就说："这是小班"。我做了三年项目，这时候突然觉得很没意思，因为我发现干这一行努力和经验都不值得被尊重，别人考过了试就排在你前面，即使是自己的领导也这么看。

心里不痛快，往往身体上也有表现。我因此害了病，一边要赶着写招股说明书的业务与技术，一边要时不时赶回上海看病。企业的高管还曾因为我到项目上两天就回上海，埋怨我不重视项目工作。我也和企业的董秘生过气，项目上同事告我的状，领导误解了，打电话来批评我，我十分受不了。这时候第一次想到要辞职。后来企业的董事长打电话给我，说要给我找家上海好的医院看病，他说："我希望你们首先是健健康康的，然后才是工作。"我受了感动，这个项目做得格外认真。招股说明书业务与技术那一章节写出来之后企业的人一致说好，说之前一家券商给他们写的招股说明书，他们看完了自己也很糊涂，搞不清自己是做什么的公司，现在看了我写的业务描述，觉得充满信心。

接下来投行部经历了一些人事调整，也可能是为了挽留我，我被安排负责投行部中后台工作，管理综合运营、质量控制、资本市场三项工作。于是前面这个项目成了我的"收山之作"，也是我在投行做过的最完整的一个项目——从项目承揽、尽职调查、撰写招股说明书到申报审核、再到发行上市的各个环节中都扮演了重要角色。过会当天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业在北京搞了一个小型的庆功晚宴，各中介机构参与人员悉数到场，只有我在上海忙着其他工作，事后同事告诉我，那天企业董秘和财务总监说我是他们上市最大的幕后英雄。

发行上市阶段，财经公关公司的人知道这个项目是我在投行业务组的最后一个项目之后，特意为我准备了一本独一无二的招股说明书，其他印制好的、在路演时发放的招股说明书都是蓝色封面，只有我这一本是大红的精装硬皮。在上市酒会上，我邀请各方中介机构以及企业里曾经和我一起工作过的领导、朋友在这本招股说明书上一一签名留念，这成了我投行生涯里最珍贵的一个纪念品。

2010年是我在投行的收获之年，之前参与的项目纷纷发行上市，后台主管工作也越做越顺利。

然而，负责投行中后台工作之后，我被各种繁杂的事务搞得喘不过气来。有很长一段日子，工作几乎占据了我所有的时间，白天我在办公室不烦其烦地处理各种部门琐事，晚上回家还要继续收邮件、看项目材料、改文件。2010年上半年集中做部门合规建设、项目质量控制；下半年主要建立资本市场关系，集中做项目发行，承揽分销项目，研究新股发行制度改革下新的发行工作设计。虽然是后台部门，却比做项目的时候累多了，因为这正是中国A股市场的又一次牛市。更要命的是，我几乎完全没有时间静下心来研究业务或者想想自己关心的问题。很长一段时间都觉得自己仿佛处在一种上火的状态，每天焦虑不安，并且没时间体会任何生活的乐趣。偶尔打电话给朋友，发现别人都在享受周末，自己却还在周末里加班看材料。只要你不停下来，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总是有做不完的工作等着。

一年下来，我在思想上饱受困扰，我逐渐发现，我长期从事业务工作，不喜欢处理各种行政琐事。更重要的是，我发现我重点从事的资本市场工作在中国目前的股市状况和发行体制下，还不够重要，也没有太多实质的技术含量，做好这一工作不足以在投行立足。

我想了很久，最后想明白了一点：我得做自己喜欢的工作。我显然不喜欢后台工作，我想要和各行各业的人接触，到企业去了解不同行业的精彩。此外，我还需要一点生活与工作的平衡。怎么办？转行。于是找到新的工作，跟领导提出辞职，逐步安排工作过渡。

我从误打误撞进投行，到开始喜欢上这项工作，梦想仗剑走天涯……直到带着些遗憾离开。

在真正要走之前，你都完全不会意识到自己有多么热爱这份工作。

离职过渡期里还最后一次参与了项目申报前的现场内核工作，是在我自己的家乡。明明已经提了辞职，本来也不用自己来出差的，我完全是出于对项目的兴趣。

这次又是时间很紧，企业安排的宾馆其实就在我家附近，因为要赶进度，又是每天晚上加班，怕没时间回家，就没有告诉妈妈说我回来了。只待了三天时间，和董事长访谈的时候，跟他提了我对企业招股说明书中关于企业业务描述的一个思路，没想到董事长很感兴趣，马上叫公司高管和项目组人员都来开会，让我给他们讲我的思路，对招股说明书进行修改。第二天要走，董事长又特意叫董秘一大早到宾馆来找我，让他听我把见解再详细阐释一下，董事长说：“你们做过好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多个企业，我就上这么一次市，我希望能把招股说明书尽量完善。”做投行工作这些年，只有企业对我的认可才最让我体会到工作的成就感。

后来董秘亲自送我们去机场，途中路过我家，我指给他看。直到去机场都没跟我妈联系过。董秘说：“这说明你这人内心很强大，要是换了我，离家这么近，我非得回家一趟不可，谁也拦不住我。”我当时想，他不知道，某种意义上他见证了我投行生涯的结束。回上海的飞机上，我在一万米的高空，回忆过去工作中的种种，几次泪湿了眼眶。

2011 年三月的某天晚上，我趁大家下班后收拾好东西，悄无声息地离开了办公室，离开了投行工作——我无法当面说再见。因为走得悄无声息，公司里很多同事都惊讶于我的突然离开——以一种激流勇退的方式。而我，已经是思索了很久的。

我以为大家会慢慢忘了我，投行的流动性本来就很大，有人来就有人走，出差一趟回来，就有可能有同事已经告别了。我没想到大家不相信我真的离开了。

最先是我负责的后台部门北京办事处的资深大姐客气地发短信问我，方不方便给我打个电话。前两天还在沟通业务上的事情呢，于是我打了过去。她说她知道了我辞职的消息，她甚至和领导谈了谈，她说她在投行工作这么多年，头一回感到后台工作变得高效有序，为什么带来改变的人要走。……最后她说，如果真的一定要走，我们还是姐妹。

曾经闹过别扭和误解的后台做行政的女同事说，祝福你。我在你身上看到自己的一部分。我希望你幸福。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那天早上醒来，收到和我一起共事的年轻同事发来的短信，说：姐姐，你真的不来了吗……我们大家都很想你……

又过了几天，一个我部门里的同事出差回来，在MSN上给我留言："我听别人说你离职了，我想给你打个电话，但不敢打扰你，怕你心情不好。……很想你，希望你能回来。……我希望你还回来，带着我们前进。……"我都不知道该怎么回复她，就只顾着在电脑前稀里哗啦地流眼泪。

还有平时不太交往的其他业务组的同事说："我们几个人在项目上出差，听说你要走了，都很惊讶，我更是完全不能接受。怎么说心里还是觉得你人不错，君子之交淡如水，也许平时不需要太多的交往，但是突然说你要走，还是觉得可惜。"

更多我未曾谋面的同行，在网上说了很多鼓励的话，关于我的经历，关于他们默默的关注，关于感同身受……有一个同行对我说："……你艰辛的努力不被认可，总令我感到愤懑与不公，因为我也是跌跌撞撞地从很多道槛走过来的。但请相信，所有你认真经历过的挫折都将会成为你人生宝贵的财富。你也无需改变，因你已然优秀，你只是缺少机运。"

以前客户的董事长也打来电话："我看了你的博客，你要离开××证券了……以后有什么事还是联系我们，有好事告诉我们，有困难也跟我们说……"

也还有不少资本市场的朋友联系我，我总是很客气地回应，不忍心说再见。有时还会和他们讨论发行的问题——说起发行会让人有心潮澎湃的感觉。不过，这些就像我曾经主持上市酒会的照片一样，已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经成了一些美好的回忆。我正在重新出发。

总之我收获了足够多的认可，让我无悔于投行的这段经历。

离开投行，像经历了生命的万转千回，像经历了一个喧嚣的时代。其实我也不知道前面的路会不会更顺利，但我想一个人若是放不下，就不能做到足够勇敢。

改变人生没有想象的那么难。但鼓足勇气这件事，有点难。

有时候我觉得越长大，工作时间越长，胆子就越小。当然，也许是年纪越大，需要承担的越多，不能由着自己的性子来。我很高兴，自己还有机会勇敢一次，换个工作全新开始。

总想起许巍的那首歌——《曾经的你》，歌词稍做改动，就可以献给我曾经的投行生涯——做投行就像谈恋爱：这爱情总让你渴望又感到烦恼，曾让你遍体鳞伤……这爱情有难过也有精彩，告别这一段，我继续走在勇往直前的路上！

曾梦想仗剑走天涯……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有中国特色的资本市场，前行

我离开投行之后不久，市场风向变了，A股高企的发行市盈率迅速降温，接下来甚至出现了A股历史上罕见的因询价机构不足导致的发行中止。投行的又一次寒冬开始逼近。

2012年下半年，我在香港大学攻读MBA，我的文章《中国与华尔街不同的投行人生》在网络上火了，有在外国媒体供职的记者甚至要求采访我，关于中国投行人的现状，以及中国投行的生态系统，就好像我还在那个圈子里工作一样。

转眼间，在写作本书的时候，我离开投行已经两年了，可是一切都好像历历在目。因为我写的投行的那些文章，我认识了更多中国投行人。我的MBA求学生活即将结束，有投行的朋友问我："还回投行吗？"我想了想，反问："你在投行现在做的如何？"答："行情不好，就是混口饭吃。"我说："我还是选择在围城之外观望。"

MBA读书一年，学到了不少国际投行要求的知识技能，很多次对照着中国投行的现实，我都觉得找不到自己的定位。由于种种限制，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那些国际投行、PE几十年前就在金融市场上做的事情，我们国内金融行业至今都不能做。我说自己也是做投行的，但和国外投行工作的朋友聊天，觉得自己很失语。我们是在自己的规则下、自己的市场里做一些无法与国际投行业接轨的工作。

中国资本市场有着很多自己特殊的现象和规律。中国企业的野蛮生长状态造成的公司治理不规范的普遍状态，证监会各种严苛的审核规范下的发行核准制，造就了一批金领同时也造成投行通道受限的保荐代表人制度，行政干预导致的股票定价非市场化以及因此不断进行的发行制度改革……这些都让中国投行人士有了一些特殊的技能和特别的经历。

中国资本市场必然要前行。我衷心希望投行一个新的时代快点到来。

2013年9月18日，据多家媒体报道称，证监会主席肖刚首次提出2015年要过渡到注册制。这似乎预示着新时代的脚步已经近了。

我们无力改变资本市场的规则，唯有在既有制度下勤恳工作，做我们力所能及的事情。因此，不能否认中国投行人的努力和价值。尽管IPO财务造假等负面消息伴随着投行人的职业生涯，但行业中不乏受尊重的投行人。这本书记录的种种并不是关于这个行业的大格局，而是一名普通从业人员在一段标志性的年代里切身的感受。我努力想通过文字记录真实的中国投行人的生活，记录中国投行的一个时代。正像一位不知名的网友在网上评价我的文字："这才是我们身边的投行人，这才是我们的投行生活，不是曾子墨的投行不是徐静蕾的投行，而是真正的中国投行，忍得住熬夜、放得下身段、撑得起光鲜，受得起粗劣。那段全角半角、中英文数字更是让我想起带我出道的那几位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

良师益友，一个小小的符号，却是让一个投行人从随意到严谨的转变。”

投行，是一份特别的经历，但你不一定非得尝试，因为人生有太多种可能性，很多经历远比在投行工作精彩，你也不一定非得通过摧残自己的青春来证明自己。但如果你问我，投行人生为什么值得我多次书写，为什么那些在投行痛苦挣扎的人在考虑换个行业时会有那么多的顾虑，我会说，就像我前文已经提及的：做投行就像谈恋爱，当你真的全情付出，你就真的爱上了这份工作——它的好它的坏，它的苦与乐。我们也许怀揣着赚大钱的“理想”进入投行，但当我们忘我投入这份工作之后，就可能被这份工作本身的挑战性所吸引，有了战胜自我的渴望。如果只有急功近利的目标，最后的结果往往总是事与愿违。只有关注这份工作本身，关注这份工作带来的体验是不是能丰富你的职场人生，才可能成为一个成熟并受人尊敬的职场人。很多附加的东西只有在我们不过分在意的时候才可能顺利地得到。

做投行不易，中国的投行人士都不得不面对投行工作带给我们的身心折磨以及对生活美好追求的丧失。经过或长或短的时间，我们这些经历过投行洗礼的人积累了或多或少的财富，然后或走或留，但无一例外，觉得身心俱疲。我们习惯了苦中作乐，习惯了熬夜加班却不考虑什么加班费，我们学会了有时拼命有时偷懒，学会了一年的心血付之东流后一醉方休然后精神饱满地奔赴下一个项目，我们一度忘记了那些让生活丰富精彩的旅行和朋友聚会，忘记了周末宅在家中的简单快乐，直到我们终于离开投行回归人间，或者就这样一直在路上疾走，停不下来。

人生而自由，但却无往不在枷锁之中——这说的正是我和很多朋友经历的投行人生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附 录

中国与华尔街不同的投行人生

本文写作于2012年5月，在微博和微信上广泛传播，是本书写作的基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引　子

如今，在投行工作是否还是一个传说？我想答案应该是肯定的，尽管现在投行人员的素质早已参差不齐，但投行之外的人仍然羡慕那些正在投行或曾在投行工作的人，主要原因，我想还是因为投行的造富效应。

每个人年轻的时候（或者去掉这个定语也行）都有想多赚钱的冲动，毕竟，这也是个人能力的某种反映。所以，尽管“occupying wall street”以及高盛前雇员在《纽约时报》上公然抨击高盛的“money making culture”让华尔街在美国已经变成了一个负面词汇，甚至在中国，媒体上对投行的负面报道也日益增多，但仍然有不少人试图进入投行工作，特别是在当下中国。

最近有不少人向我咨询进入投行工作的事，哪怕是能进入一些国内中小券商也好；而更有很多即将到海外求学的中国学子，公开地在电视节目上说，他们的目标是进入美国华尔街，在自己的履历上添上辉煌的一笔。而我发现，即使我说了再多关于投行的工作压力大、出差时间长、没有个人生活，问我的那个人却仍然对投行持有美好的幻想，哪怕我在心里已经默默判定这个理想青年完全不适合投身

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投行工作。

2010年初，在我还以百倍的热情战斗在投行第一线的时候，投行部安排我在项目上指导一名实习生了解投行工作，这个小青年当时就读威斯康星大学本年二年级，目标也是进入华尔街工作，他彬彬有礼的叫我“老师”，做事主动，除了对投行一无所知外，各方面都很优秀。当时他推荐我一本书，叫 *Monkey Business*（中文译名：《华尔街的大马猴》），是两个投行助理记叙华尔街投行人生的，我当时很不屑：只能在华尔街做到 BA（Business Analyst）就辞职的人能对华尔街有什么深刻见解呢？

如今，我终于“逃离”了投行，有机会以一种平静的心态读完了这部纪实书籍，我发现里面有些东西触动了我。

说实话，从工作内容、工作方式来说，华尔街投行与中国投行有着太多太多的不同——这也恰恰是我接下来想要重点叙述的东西，但是，我必须说，有些东西是相同的，那就是投行工作带给我们的身心折磨和对生活美好追求的丧失。经过或长或短的时间，我们这些经历过投行洗礼的人积累了或多或少的财富，然后或走或留，但无一例外，觉得身心俱疲。我们习惯了苦中作乐，习惯了熬夜加班却不考虑什么加班费，我们学会了有时拼命有时偷懒，学会了一年的心血付之东流后一醉方休然后精神饱满的奔赴下一个项目，我们一度忘记了那些让生活丰富精彩的旅行和朋友聚会，忘记了周末宅在家中的简单快乐，直到我们终于离开投行回归人间，或者就这样一直在路上疾走，停不下来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投行，是一份特别的经历，但你不一定非得尝试，因为人生有太多种可能性，很多经历远比在投行工作精彩，你不一定非得通过摧残自己的青春来证明自己。但如果你问我，投行人生为什么值得我多次书写，为什么那些在投行痛苦挣扎的人在考虑换个行业时会有那么多的顾虑，我会引用 ***Monkey Business*** 结尾的文字来回答你："人们在放弃一项自己曾为之倾注过相当多的时间和精力、苦心经营过的事业后，难免会自问决策是否明智。""生活就像跷跷板，需要的就是一种平衡。在我和特鲁珀还是投资银行家的日子，就仿佛跷跷板的一头站着一个又胖又贪婪的家伙，另一头是一个快乐的小精灵。你根本看不清那个家伙怎样移动，所以怎么能达到平衡呢？"

在我彻底告别投行工作又不能放弃时常关注这个行业的市场动态的情况下，我很想结合 ***Monkey Business*** 这本书，写一写华尔街投行与中国投行的区别，当然，也顺便书写我投行的经历，给向往投行的人一个参考，给自己留下一点日后回忆的参考。

我可能会写到太多这个行业不那么令人愉快的一面，不过值得欣慰的是，从目前的一些迹象来看，我有理由相信，这个行业会朝着更加专业化的方向发展，那些至今仍算少数派的负责任的投资银行家未来有可能会日渐增多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

区别一：梦想没有那么光鲜

Monkey Business 自第一章起就向我们描绘了奢侈腐化的华尔街投行生活：出差坐头等舱，住五星级酒店，享受豪华轿车服务，身着手工制的西装，打爱马仕的领带，穿菲拉格慕的鞋子，下班可以享用免费的酒水，还能尽情与脱衣舞女欢乐！不难理解，为了过上这样的生活，多少华尔街的投行人士都把灵魂出卖给了魔鬼，而那个撒旦的名字就叫“金钱”。

你要是真以为中国的投行人士也能时不时摊上这样的好日子就大错特错了。2006 年我在律师事务所工作时，有次听到其他项目组的律师无比羡慕地谈到投行。他说起他们的一个 IPO 项目去北京报材料，然后说券商住五星级酒店，他们只住三星，语气中掩饰不住的一股子酸味儿——如今管这调调叫“羡慕嫉妒恨”。于是我心存念想，以为那就是投行生活——高端金领人士。

等我真正进入投行，满怀期待地踏上第一次出差之旅，到了目的地武汉，装做漫不经心地问企业来接我们的司机说：我们住什么酒店呀？司机爽快地回答：白宫！就在东湖边上，风景好得很。我心里嘀咕，白宫是个啥星级的酒店呢？等到了地方，终于明白了，原来白宫就是企业自己开发的一个房地产项目，啥星级也没有，除了形状像美国白宫外简直一无是处，没过两天我就被那里对蚊香免疫的毒蚊子咬得眼睛红肿。而这家打算再融资的上市公司的办公楼也是一座毫不起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

眼儿的小楼，因为没有电梯，每天我的心肺功能都得到了很好的锻炼。青花瓷般的投行金领梦直接被打得粉粉碎。

其实这主要是由于中美不同的投行工作方式造成的。读过 ***Monkey Business***，你会发现这些投行助理们（相当于中国普通投行人员）整天干的事就是编撰各种项目建议书、融资方案和招股说明书，但他们并不需要在客户企业进行详尽的尽职调查，他们出差通常是为了到客户所在的公司进行商洽或是进行路演。按我的理解，在美国的上市制度下，上市本身不难，但找到真正对公司感兴趣的客户把股票发出去才是关键。

而在中国，鉴于中国证监会制定的一系列严格的上市标准并要求企业必须通过证监会发审委的审核才能过会，因此，通常情况下，一般的企业很有动机为了满足这些标准而捏造事实或者造假，或者说中国的商业社会本来就很混乱，这就导致了中国投行的很大一部分工作就是到企业去实地发现企业的真实情况，协助企业满足中国证监会的各项审核和要求，从历史问题到未来发展目标，从财务状况到日常公司治理，从税务、海关、环保到员工社保，无所不包，在中国，一次 IPO 的过程，就是一次企业社会责任和商业道德的全面培养过程，或者是一次为了让企业看上去满足这些标准而进行的“包装”过程。

所以，我们的投行人员需要花大量的时间呆在企业所在地，按照上市的标准一条一条的核查企业的现状，符合的就如实写入招股书，不符合的就想办法规范它，这个过程少则个把月，多则半年一年。鉴于中国的经济发展现状以及中国上市公司主要的行业类型，这些有前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

途的企业多半集中在一些二三线城市，甚至是一些穷乡僻壤，试问在这样的地方如何有五星级酒店，又如何能穿什么手工西装和进口皮鞋瞎得瑟？大部分的投行人员不得不长期忍受入住那些小县城里不入流的酒店甚至在简陋条件下手洗衣服的痛苦（很多中国投行是不给员工报销什么洗衣费的，自金融危机之后，有些曾经默许员工在出差额度内使用酒店洗衣服务的券商也已通过要求员工打印酒店房费清单的方式取消了这项优惠）。有时，在一个地方呆得时间过长，一不留神遭遇换季，还得在那些当地的商店里买些平时完全看不上的四流品牌衣服应付天气变化，穿上之后，基本就可以与当地人融合了。投行，完全不是你想象的衣着光鲜的行业。

即使你进入了一个大投行，做的是像工行上市这种规模的项目，也不等于你就可以大住五星级酒店，工行的各分支机构遍布全国各中小城市，要想完成全面的尽调，你非得跑到这些小地方去遛遛不可，一样苦逼的日子。

等你不自觉适应了这些之后，即便你升为部门副总或更洋气一些的 ED、MD，你可能也不再对光鲜衣着有太多讲究，我当年的好几个领导，即使在与客户谈方案时，也穿着最普通的毛衣和羽绒服，甚至我认识的一个国内大投行的 MD，都一直穿凡客的衬衫。很多在投行工作的人，赚钱的欲望强烈，但物质的欲望可能已经淡泊了。

经过我几年下来的观察，中国投行里不是没有那些喜欢摆派头的人，但如果你看到一个投行人士过于（我用“过于”这个修饰词是为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了防止某些小资人士不必要的对号入座）讲究衣着和外表，有一点可以肯定：他已经逐渐远离实质性业务工作，如果他不是公司高管或部门老总级的人物，就很有可能是个“忽悠派”，当你有实际业务问题咨询，请避开这类人。

经过几个月的艰苦奋战，好不容易把企业材料报到了北京，你以为真能住五星了吗？大方的企业也许会在见面会或上会那两天安排一下金融街的像样酒店给投行人员一点甜头尝尝，通常在中国这种审核严格的资本市场中，企业没见到钱绝不“撒鹰”，我们这些只做中小企业的第二梯队券商不得不严格按照自己公司的出差标准入住不那么考究的酒店，而我做了资本市场之后，发现向各家券商打听谁家在北京的像样酒店有协议价成了大家常常提起的热门主题。

至于“夜夜笙歌”的部分，中国投行也不是没有，那干脆就是一种折磨，鉴于中国人长期以来就偏爱所谓的健康生活，没人愿意在干了一天活儿之后还陪着企业的几个高管在那些小城市看起来不那么正经的KTV唱唱跳跳，外加红黄白几种酒混着喝个没完。有些企业真的会叫几个当地美女来“公关”，陪着什么领导唱个小曲儿，参加这种活动对于我们投行女员工来说无异于自取其辱，还得假装脸不红不白地坐着。

经过以上总结，基本可以认定：在中国，投行算得上是个脏活儿累活儿。万一你的项目成功上市，别忘了上市酒会时赶紧抓住机会秀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一秀你的爱马仕皮带，那几乎是你得瑟的唯一机会。

区别二：加班的真相

Monkey Business 向我们揭示了华尔街疯狂加班的可怕程度，每周 30 到 50 小时的文字处理工作，80% 的文案会被否定，连续 72 小时不合眼的加班，8 天路演，飞行 12000 英里，穿越 7 个国家 8 个时区，他们的受虐程度都超常。金融危机爆发时，我们甚至在电视中看到，雷曼兄弟的那些初级投行员工还在不知就里的加班，我简直怀疑他们就是在盲目的瞎加班，做些毫无意义的工作。*Monkey Business* 部分证实了我的猜测：长期在投行工作的员工已经不会独立思考了，他们只会机械地完成上级交给的任务。

华尔街的超常人加班反映了这些华尔街核心人物的焦虑症：他们不到项目开会讨论或招股书付诸印刷的最后一刻决不定稿，他们是偏执狂，也是完美主义者，他们靠折磨下属缓解他们的长期工作压力。他们逼着所有的投行助理加班只因为一件事——加班已经成了行规。

如果你因为这些描述认为投行生活很恐怖，恭喜你，在这个环节，中国的投行胜出了——我们稍有人情味儿。在中国，根据你的职位、能力，还有项目的具体情况，投行加班有着完全不同的内容和意义。

我刚到投行工作的第一个项目是上市公司再融资，我那时对投行的基本工作技能一无所知，连上“巨潮资讯”查上市公司公告这种弱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

爆了的事情都是同事教我的，当时项目上一共四个人，我和一个同组的女同事，还有另一个女同事因为在项目上时间比较长算主要项目成员，再有一个保荐人全面负责整个项目。我遭遇的第一次加班是因为我们在做材料的过程中发行人律师猛然发现该企业不符合证监会要求的配股条件，我们必须将再融资方案改为非公开发行，于是那天晚上我们就熬夜改公告和股东大会文件。

我刚来什么也不懂，也没人教我，我很想做些什么但真的什么都不会做，于是整夜只能在那里检查文件里的错别字，看着别人在那里改文件忙得团团转。按说我做过律师应该擅长这种格式文本，但他们似乎也没有把东西交给我来尝试的兴趣。于是我只好干坐着陪他们加班，很不好意思自己帮不上什么忙。我想，一定有很多投行人员在菜鸟阶段有过与我相似的经历，在时间紧迫的情况下，投行老手们通常都自己操刀，以便按时赶出符合要求的文件。

在中国投行，通常投行人员都是在实践中慢慢摸索做业务的能力，没有什么所谓的系统培训，因此，中国投行喜欢有经验的律师和会计师，而不是像华尔街那样偏爱商学院的优等生。在中国，没有与投行对口的商学院教育，我们也不需要像华尔街投行的分析师那样不停地做模型分析。如果你当年也崇拜过在外资大投行工作过的“明星分析师”曾子墨，看看 ***Monkey Business*** 第一章就可以知道她每天都在做啥。

简言之，在中国投行，加班的第一阶段为陪坐和打下手。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再后来，我由初级菜鸟升级为高级菜鸟（你姑且可以理解为在本土券商由项目经理升级到高级经理），可以独立撰写一些不复杂的招股说明书章节了，这时我的加班增多，不过都是为了赶写招股说明书和调整格式。这时我遇到了愿意教我一些具体业务问题的领导，他在项目的前期不大写东西，因此很愿意在现场口授我一些投行知识和业务规则，小到如何用 word 调整格式，大到一些财务知识，在我这个阶段，也就是这样而已。

不过，当他们开始讨论募投项目的确定以及管理层讨论分析时，我这个外行就完全插不上话了，我只能看他们写好的章节来学习，如果领导和企业董事长讨论这些重要内容的确定，通常我只能旁听，对其内容一知半解，也许到了十二点或者更晚，他们会发个善心让我先回宾馆休息。

这一阶段，我负责了大量技术含量不高的申报文件内容，比如保荐说明书，上市申请报告等，当年投行做一个项目也就三个人，所有没技术含量的章节和文件全部由我一个人操刀完成，由于听话肯干效率高，我算是得到了领导的赏识。

由于原来在律所工作过，我自以为自己在文件处理上已经算是认真仔细，但和有些投行男人一比，我完全甘拜下风。他们会小到一个标点符号是全角半角，数字的字体，文件是左对齐还是居中对齐而把文件改来改去，我当时改得抱怨连天，但却因此养成了良好的工作习惯。显然，今天，很多投行人员不大重视这方面的细节工作了，以至于媒体上出现了太多招股说明书犯低级错误的报道。

看过 *Monkey Business*，你会了解到，在国外，投行人员非常重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

视制作出一份格式精美、文字无误的项目建议书或融资方案，因为那代表了华尔街金融服务的严谨认真。而在中国，不知什么时候起，实用主义的理念深入人心，大家都把实质重于形式这话背得很熟，因此很多时候即使发现招股书里有不少文字错误和格式不统一也懒得改正，反正IPO上会被否不会是因为这些小事情。

大多数情况下，中国投行的加班都比较温和，甚至在项目初期也不用加班，到点就和企业一起下班。一些业务骨干甚至惯于在项目上偷懒，先让那些新人拿招股书写着练手！企业有问题就解答一下，没问题的话，每天电脑一开一关，一天就过去了。到招股书快定稿的时候才进入相对恶性的加班，十二点、一点，忙着核对招股书前后文有没有不一致的地方，保荐人有时在这个阶段才会在现场出现，通读招股书，有经验的保代开始提示下面人改正那些有问题的章节，混日子的保代则在这个时候开始熟悉项目情况。

等到决定去北京，最悲催的日子就正式开始了。三点睡觉八点起床，或者一晚上不睡，早上报了材料才可以回宾馆休息。我第一次体验这个过程时简直要崩溃，明明困得所有反应都变迟钝，还在挣扎着修改招股说明书，一得着机会就在沙发上打盹。我当时纯粹靠着心理暗示才坚持着度过了那可怕的一周，每次我累得不行就想象每多工作一小时，就有一张钞票飘落在口袋里，对于年轻没见过多少钱的我，这招有点管用。我当时还来不及想到：如果这项目上会被否，我连加班费都没有。作为一个菜鸟，我完全相信我领导和同事的水平，在那高歌猛进的红火年代，我们倾向于乐观。后来，结局果然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很悲惨。

再后来，由于一边要做项目一边要应付保荐人考试，我的投行生涯就变得更加悲惨。白天在企业写了一天的文件，晚上回到宾馆还要自学会计、财务管理之类的东西，一搞搞到十二点，天天如此。有时，自己负责的章节写不完，晚上回到宾馆也会自觉的改来改去。投行都是夜猫子，晚上夜深人静的时候比较有创作思路。于是自愿加班成了习惯，每个老投行都是工作狂。

再到后来，我在投行部负责质量控制的时候，我把疯狂的加班习惯也传染给了我的下属。那会儿部门里工作多，有时我去企业做现场核查时还没来得及看他们招股书的初稿，于是我就在飞机上看这些文件。我发现，由于我整个飞行时间一直开着电脑看文件，我的同事也丝毫不敢懈怠，纷纷效仿我的工作狂态度。大约三到五天的现场核查，每天加班到一点左右。

在华尔街，那些助理级别之上的高级职员通常不亲自参与文字性内容的全程加班，他们只在后期审阅文字提出修改要求，然后让他们的下属一遍又一遍的改来改去。而在中国，即便由初级员工负责撰写招股书，业务骨干和保代对招股书的指导过程也是全程性的，甚至干脆就自己来写一些重要的章节，文字工作的部分对中国投行来说非常关键，这是中国证监会批准项目通过的全部依据。

当然，在哪里都少不了那些偷懒不干活的人。在华尔街，这些人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会在年终业绩考评时被某些同事揭发，或是在项目失败时找到下属做替罪羊，也有可能就自己承担责任。而在中国，差不多的故事也在上演，有些人把招股书写得一塌糊涂让其他同事替他们“擦屁股”，或是不负责任地拿份儿保代津贴或是项目签字费舒舒服服混日子，当然，也有人在投行混不下去，只好走人。

说到底，加班的真相就只有两种：累得半死，或是滥竽充数。

区别三：谁才是忽悠高手

Monkey Business 一书向我们介绍了华尔街投行内部严格的等级制度，作者称之为“投行食物链”，每个级别之间的上下级关系分明，从一个级别升至另一个级别要有足够优异的表现和一定时间的磨炼才行。

简单说来，最低级的是分析师，用该书作者的话说，“分析师根本算不上是人，就和猴子一样。成堆的猴子，互相趴在背上，挑拣着对方毛发中的虱子。”通常而言，没有在商学院学习过的人进入投行就只能做分析师职位，做些琐碎却繁重的工作，慢慢被调教成投行的机器人。再往上就是该书作者所处的银行助理职位，从这一步开始，你可以被称作一个 banker，“投资银行助理所作的很多工作都和价值以及成本核算相关。原则上讲，每笔交易都离不开估价。”所以，这些普通的投行工作人员的主要任务就是做模型，算估值。当然他们也做些建议书，撰写初步的融资或财务咨询方案，但按我对此书的理解，分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

师提出这些方案必定是基于以前既有的案例，难得说有自己太多的创造和专业分析。如果你足够幸运，熬过了助理阶段的煎熬，就可以进入投行的高级职务序列，从副总经理到高级副总经理、执行董事、高级执行董事（我觉得你可以简单地把这些职位对应对我们熟知的 VP、D、ED 和 MD），这些人不再从事具体的项目文字工作，他们从低到高分别负责监督项目执行过程、整体推进项目、开发新项目和整合投行客户资源及业务资源。

在中国投行，我们也有所谓的等级制度。纯本土的券商里投行职员级别包括项目经理、高级经理、业务董事、总经理助理、副总经理和总经理，那些合资券商或沾过外资气的券商里投行职员级别包括 A、SA、（AVP）、VP、（D）、ED、MD，加括号的项目表示在有些券商中这一职位序列没有设置。总之，只是内外资券商叫法不同，在公司中的地位各序列基本相同，比如我本人在本土券商做到过总经理助理的级别，相当于合资券商中的 D（Director）。

不过在中国投行，特别是本土券商，级别的调整相对灵活，特别是在保荐代表人制度存在的情况下，有的年轻人考过了保荐人考试，甚至迅速注册为保荐人，他的级别就可以很快得到提高。有时候，我们本土投行内部就只有两个级别：保荐人和非保荐人。

在当年保荐人资源还特别稀缺的时候，最经典的一个故事是我听说 A 某考过保荐人考试后立马升格，被周围的新人称做“A 总”，过了一年，那新人也考过了保荐人考试，当下改口把“A 总”叫回“小 A”，表示二人就此又可以平起平坐了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，抛开保荐代表人制度不说，在中外投行，有一点是相通的，就是在业务能力之外，忽悠能力高的人通常比较容易得到升职，说得洋气点儿，如果你与客户及监管机构沟通的技巧不行的话，在投行里很难受到器重进而快速成为一个高级别职员。

这种所谓忽悠能力，需要在一次又一次的项目实践上慢慢找感觉，你最好早点开窍，别光顾着埋头写文件。

我的忽悠能力提升得益于2008年金融危机带来的机会，那年经济形势不好，再加上A股IPO暂停，我们没什么项目可做，只是忙着四处找项目。有些同事几乎就整天坐在办公室里，我比较幸运，有机会和其他资历更深的同事一起去和不同的企业接触、谈项目，有时是我们参与一些企业选择券商的“竞标”过程，有时是我们在一些PE的介绍下了解一些项目，判断是否能作为合格的IPO项目跟进。在这个过程中，企业会向我们提出一系列关于上市的问题，包括自身是否存在上市障碍，或者A股上市的一些政策倾向和标准，需要我们进行专业解答。还有的时候，我们需要向企业介绍我们投行的优势，甚至展示我们个人的可靠和专业，让企业做出选择我们为保荐券商的决定。

我学忽悠的过程跟基努·里维斯在《魔鬼代言人》中扮演的律师在厕所里偷听法院庭审的过程大同小异，只不过我是光明正大地坐在领导旁边听他们怎么解答客户那些关于A股上市的困惑，怎么跟客户忽悠说我们投行和他们公司最“登对”，我一边听一边用电脑做笔记，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也算是做会议记录。晚上回家再整理一下，下一次我就可能用同样的招数来忽悠其他客户。

在华尔街投行，初级职员不停加班完成制作精美的项目建议书，高级职员就负责口若悬河地把客户说晕，在与其他投行的 PK 中胜出。为了拿到项目，这些高级投资银行家什么都乐意去做，可以完全不要脸，通常情况下就是用各种精心编制的谎话和废话力求从各个角度击中客户的要害。这时，投资银行家的工作就是一种推销，他们“真的把推销提高到了一种艺术的最高境界。”

在中国投行，真实的情形也差不了太多。忽悠的办法有好几种，当然，说来说去也就那么几种。首先是出大牌，如果想拿下一个大的项目，派去忽悠客户的人级别一定要高，最好是公司总裁、副总裁级别，实在不行也得投行总经理亲自上，这一招首先就会让客户觉得“倍儿有面子”，体现出我们投行对该项目的重视程度。我曾经跟着不同的公司副总裁参与承揽项目，他们在餐桌上或会议室里与客户侃侃而谈的本事一开始真是吓到我，大到中国资本市场的发展前景，小到某个知名官员不为人知的小笑话，大到我们证券公司各项业务齐头并进的良好形势，小到我们为了某个项目做过的细节工作，无所不包，谈笑间，樯橹灰飞烟灭。这些经历对我日后做 PE 也很有帮助，因为 PE 大部分情况下提供不了专业的服务就更得忽悠了！而怎么能在忽悠中体现中你的气场，是一门学问。

第二招是技术派出场。投行总有那么些专业过硬的技术人士，最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好是保代，有时也可以是业务骨干，根据事先了解到的企业情况，制作一份充满“个案关怀”的项目建议书，然后再由上述资深投行人士在会面现场当场为企业家解读其公司上市的关键问题及解决之道，最好能让企业家感觉到除了我们投行，没有其他券商能这般懂他的企业和行业状况，最后只剩一句相见恨晚的——缘分啊！

第三招是卖弄关系和资源。譬如一家江苏券商在承揽江苏企业IPO的项目时，最好要充分体现出老乡见老乡的优势，同时亮明自己与江苏证监局打交道多年的经验，在企业IPO辅导验收的过程中坚信一定会顺利通过云云。有时也可以微妙地向企业透露一些会里最近的“风声”，表示自己消息灵通，可以在IPO审核的过程中协助企业更好地展示自身优势，化解危机问题。我还见过有的投行向企业称自己做过同行业或上下游的公司上市，可以把其他公司相关情况告知企业或撮合他们的某些生意。总之，告诉企业，你能为他们提供最最增值的服务，除了其他券商都能为他们做的那些事儿，你还能为他们做些别人不能做的事儿，管他到时候执行效果打多少折扣，先忽悠了再说！当然，这些关系和资源的使用，最后多半都是空头支票。

除上述招数外，你还可以使用些其他“下三滥”的招数，就是些不成正规门派的抢项目办法，这没什么不好意思承认的，刚说了，美国华尔街投行也都做些不要脸的事。比如，用自己惊人的酒量在餐桌上与客户结成哥儿们；贿赂目标企业的某个关键人物，承诺给项目承揽费；或者给某些小气老板们一个慷慨的折扣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做投行难啊，因为我们是乙方。现在在投行面前唯唯诺诺的企业真不多了，尤其是项目承揽阶段，我们使出浑身解数，让客户终于认为自己遇到了最合适的投行，一旦项目拿到，有些客户就会发现自己像是恋爱的人走入了婚姻的坟墓。听说有个项目，一个投行老保代B总亲自上阵忽悠，成熟稳重加专业功底深厚，企业老板对其崇拜有加，把其他大投行都一脚踢走，后来就听企业老板说：咋回事儿？自打和他们签了协议，B总就再也没来过！当然，这都是后话。

区别四：文字处理的微妙之处

现在我们知道了，华尔街投行的普通员工也要进行大量的文字处理工作，不比我们这些写招股说明书的中国投行人员轻松多少。只不过他们写材料是客户导向型的，而我们则是政策导向型。

写这些材料都少不了各种模板，别以为华尔街就能强多少，他们只是模板整理得比我们更专业、更细致。*Monkey Business* 告诉我们：“建议书一点创意也没有。每个建议书都是东拼西凑，这抄一点，那抄一点，前面再加上一个新的概述就行了。”“原则上讲，助理们不应该觉得编纂方案建议书有那么困难。用些夸张，加上伪造、少许的剽窃、大量不切实际的估价和分析，很好地搅拌和混合就可以完成了。但助理们在实际创作建议书时，一般有一个漫长的过程，这个过程包括痛苦、折磨、解脱和学会到底应该听谁的话的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摸索。”

中国的投行在承揽项目时也会向客户派发项目建议书，具体的炮制过程和上面华尔街的操作方式相似，但是项目建议书的难点在于给客户提供融资方案和改制建议，包括有限责任公司改股份公司的时点，折股方案的选择，预计的融资规模，需要清理和关注的历史问题等。在撰写这部分建议的过程中，投行新手可以从老投行处学到很多基本知识，一个合理而不是糊弄事儿的建议书应该在上述方面给企业以清晰的解答和分析，做的多了，也就可以形成一些模板。新手的困惑在于，遇到一个全新的企业，看着那些公司基本情况，他不知道该如何下手分析和解读。这是因为我们的投行业务能力完全来源于实践经验中对政策和规范性文件的把握和解读，而国外的商学院的学生在 MBA 课堂上学到的那些估值模型分析，直接就可以在华尔街投行的工作中学以致用。

Monkey Business 一书在描写招股说明书的起草过程时，更愿意把这形容成一个开会的过程，因为这是一个投资银行家、投行律师、发行人、发行人律师、会计师多方参与讨论后完成定稿的部分。但显然，这部分工作的完成不像在中国那么漫长。“《招股说明书》的整个起草过程少则 5 天，多则 10 天才能完成。参与者大多在 20-30 人之间，也就是说，折合起来大约需要 100-300 个工作日才能完成。就这样一篇花费将近 1 年时间才得以完成的文件，最后没什么人有兴趣阅读它！”

中国投行的同仁，看出差别来没？首先，人家计算完成招股书的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间是按每人工作的小时数累积计算的，换句话说，20 个人的 5 天，就是 100 天！照这样说，我们中国的招股书撰写过程可真是漫长，如果再加上报会后的反馈修改，我就已经不想再去计算了。中国投行人员在企业花上三个月半年的时间写招股书真是再正常不过的过程，因为写招股书的过程也是解决企业上市问题的过程，问题不解决，招股书就无法定稿。华尔街写招股书是为了披露，我们不仅是为了披露，还要合法合规。只要我们中国的企业上市都需要满足证监会制定的各项指标和要求，这个事实就不可能改变，即使最近证监会在审核政策动向问题上说我们在强化信息披露，淡化盈利能力判断，但是，只要首发管理办法对 A 股企业的要求还存在，我们的招股书撰写过程就注定漫长而痛苦。

接下来，根据 ***Monkey Business*** 一书中对招股说明书重点章节的描述，我来对比一下中美招股说明书在各部分上侧重点的不同。

华尔街招股说明书的第一部分是“总述”，起草人员有 75% 的时间花在这一部分的写作上，这部分的目的在于用 2–3 页的篇幅浓缩整个招股说明书的精华，让读者感觉不到被介绍企业的“平庸”。在中国，这部分对应招股说明书“概览”部分。我第一次写“概览”时找了几个已上市公司招股说明书做模板，依葫芦画瓢地弄出一份概览，结果被领导大骂写得不好。因为我只是把后面“发行人基本情况”、“业务与技术”两个章节的部分核心内容复制粘贴到了这里，因此，没有精炼地体现出发行人的优势。我确实写得不行，可那是因为，我用以做模板的招股书太差！我后来发现，有些国内投行人员写“概览”时就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是这么糊弄事儿的，而我自己，要是没有领导点醒，恐怕也会这样糊弄下去。但通常来说，中国投行人员不会在这一章节上花太多的时间，根据中国证监会的审核重点，我们在招股书中最关心的章节包括：发行人基本情况、业务与技术、管理层讨论与分析。在中国，除了新闻记者用来爆料、投行人员用作业务学习之外，同样很少有人去阅读招股说明书，我们成天说中国要降低新股发行市盈率保护中小投资者利益，你见那些中小投资者打新股之前去阅读招股说明书吗？哪怕是风险提示部分？

至于"风险因素"部分，在华尔街这是律师的最爱，他们起草这部分内容的目的是为了起草免责条款。最近，FACEBOOK 招股说明书的风险因素部分在中国大火，我们看看华尔街的投行人员如何解读"风险因素"部分："一位年轻的律师想出了一个非常狡猾的策略。风险因素的描写中最好应废话连篇，致使读者会因为读不明白而最终放弃阅读全文的兴趣；这样，投资者很可能会忽略掉其中那些重要的风险描写。"感觉上和中国的招股说明书也没差是不是？

其实，如果说有区别的话，以我的个人之见，一方面是因为在华尔街，中介机构一旦受到处罚，责任将非常之重，因此他们有动力更加全面地进行风险披露以保证在最坏的情况下求得免责的机会；另一方面，国外的上市不是审核制，不需要像中国证监会一样满足各项审核标准，因此他们不必担心过分的披露会导致企业出现 IPO 审核风险。因此，只要风险的披露不足以吓退机构投资者，他们就可以最大限度地在这一章节中为自己在发行过程中的忽悠设定一些风险控制和保障

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

条款。

所以，我们光学 FACEBOOK 的风险因素章节写法而不注重中外 IPO 发行制度的差别是起不到应有作用的，当然，我们也很容易看出，前些日子中国证监会提出“提倡和鼓励具备条件的律师事务所撰写招股说明书”与效仿 FACEBOOK 不无关系，中国的律师切莫以为招股说明的全部章节撰写工作就有可能由律师包揽了，IPO 过程中实际的工作量分配也不会有太大的变化。

接下来值得一提的章节还有“管理层对公司财务状况及经营效益之分析与预期”，对应中国招股书中的“管理层讨论与分析”。华尔街的投资银行家向我们指出：“代表性财务数据部分已经将数字扭曲重塑后转移了读者的注意力，并向投资者展示出公司的最佳状态”，“公司方面借此为自己所犯的错误申辩，为自己的成就而大肆鼓吹。”与华尔街投行类似，炮制“管理层讨论与分析”过程像是根据那些数字比率和趋势的变化，玩一些似是而非的文字游戏，通常情况下，不可能有任何一家公司的财务数据看起来完美得就像财务教科书上的“范例企业”，中国企业生存环境的险恶导致了这些数字有时不可避免地留下一个难看的走势，投行的工作，就是在会计师的配合下让这些潜在的财务风险看上去大而化小、小而化了，最终得出该企业“螺旋式上升”的乐观结论。由于我们 A 股的 IPO 审核长期以来非常看重企业的盈利能力和持续发展能力，因此，这一部分财务数字的分析解释工作相比华尔街投行更加困难复杂。如果在这个过程中还要试图掩盖真实的财务问题，制造虚假的财务表象就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难上加难。

最后一个问题，作为一种“说明书”或“建议书”性质的专业文字，撰写人员的文字驾驭能力到底重不重要?

在华尔街，这个问题的答案是肯定的。首先，他们有专门的“文字处理部门”对这些文件从格式到内容表述进行润色；其次，在华尔街，这种文字上的专业性和文件形式的考究，代表了一种专业机构的态度。“作为银行助理，如果文字创作和整理能力较高的话，无论男女，至少可以在华尔街风光四五年。”

中国投行的招股书，近一两年来被广泛关注的是其中的低级错误，这与我们没有专门的文字处理校对部门有关，中国的投行人员需要自己处理这些“杂务活儿”。至于文字内容本身，我以为，即便不追求文字的简洁明了，甚至表述专业而不失优美，至少应该意识到文字表述对审核人员阅稿过程的潜在影响。

经过这几年的观察，我发现，通常而言，冗长而啰嗦的招股说明书更容易给审核人员暴露相对多的企业潜在问题，从而导致没完没了的反馈质疑；用词的准确度或者说一些程度副词的选用，也会导致媒体对该公司风险问题的不同性质的解读；而过分的溢美之词同样会导致审核人员对整篇招股书真实程度的质疑。这些文字上的问题，都能构成对一家拟发行上市公司上市过程不同程度的伤害。有些时候，反倒是那些言简意赅不乱分析的招股说明书成功通过的概率高些。就这样，有些企业莫名其妙的就被投行一些文字驾驭能力不好的员工给拖苦了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

区别五：华丽丽的路演

鉴于全球金融一体化的趋势，华尔街的投行人员有机会周游世界，甚至利用工作之便走遍全球。今天，我们中国的投行人员也有这样的机会了，拜证监会所赐，现在如果一家 IPO 的公司有海外的子公司或工厂，出于尽职调查的要求，中国的投行人员以及律师、会计师有机会出差到海外子公司所在的地方去尽调，通常是企业买单。当然，名额有限，没准儿只有保荐代表人有这种机会。万一你有幸参与，大可不必太高调。有次吃饭，一个律师在饭桌聊天时兴冲冲地说：元旦我去欧洲玩一趟。当时桌上只有我知道那是因为我们投行和他们所合作的一个项目需要去荷兰子公司尽调，只好在心里偷笑。

要是你碰到一个在华尔街做过投行的人向你大吹特吹其在世界各地出差旅行的事情，你应该看看 *Monkey Business* 中所说的："很多年轻的银行助理一提起出差或旅行都会感到不舒服。整天都得不停地赶飞机、打出租车，或抱着很重的狗屁文件，携带的行李中没有一样是自己想要或需要的。""要经常核查语音信箱里的留言，坐在飞机上也得工作。平常人坐飞机时感到的不适和时差等，助理们都得在不耽误工作的前提下自行克服。"现在你还觉得华尔街投行免费的出国旅行机会是种享受吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Monkey Business 的作者罗尔夫在书中向大家描述了自己在欧洲各地旅行参加一个垃圾债券发行路演的经历。在这个项目中，主承销商是高盛，而罗尔夫所在的投行是联合承销商之一，因此，他们只派了银行助理这样级别的人参与路演。

在中国，承销商的地位也分三六九等，全面负责主要工作的当然是主承销商，在有些大项目中，你会看到联席主承销商三家左右，这些通常是靠着各自的关系资源各显神通，在项目中地位相对均等的承销商，不过鉴于各家的工作人员通常也不能完全一起工作，有时还是以一家为主导，其他家辅助工作。再下来还有副主承销商和分销商，这些承销团成员的地位就大大低于前者了。很多时候，之所以有这些承销商的存在，是因为中国证券法规定，公开发行人民币 5000 万元以上（实际可以理解为发行 5000 万股以上），必须由承销团承销。于是，要是一家券商幸运地接到这么一个大项目，在发行时，就不得不找其他券商来加入承销团的名单。而实际上，由于在中国，股票的销售从来不是难题（公开增发等特殊项目除外），副主承销商和分销商并没有太多销售任务和包销压力，坐等收钱就可以。当然，这种白给的便宜也拿不上几个钱，主承销商的收入以千万元为单位计算，分销商的收入仅能以万元为单位计算。当然分销商就不可能参加什么路演了，我从事资本市场工作那年承揽了二十几个分销项目，每次都是文件来文件去，有时连企业的主营业务是干啥的都没搞太清。

如果你所在的投行作为保荐人和主承销商负责的一个项目即将路

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

演，从前，我就可以直接恭喜作为项目成员的你说：修成正果了，等着发奖金吧。现在，随着媒体监督和公众举报的积极性越来越高，如果你曾经在之前的尽调和招股书撰写过程中犯过懒，我劝你还是保持适度的乐观为好。

那年 C 投行负责的一个项目过了会，项目成员开始整理招股说明书封卷稿，当时招股书里写了一句“预计明年可承接的合同总金额为 2 亿元左右。”封卷时投行人员觉得写这样一个太明确的数字有风险，于是直接把这句话删了，没告诉会里的预审员。等到路演结束，询价完成，发行工作却突然被证监会叫了停。原因就是有人举报说该公司最后发行时披露的招股说明书与之前的版本相比，少了这样关键的一句话，因此，原来的招股说明书涉嫌虚假陈述。于是 C 投行被要求进行核查和解释，当然，最终他们收集到足够的证据，了解到明年可承接的合同总金额可达 1.9 亿元左右，才度过了这一难关。

更加知名的一个例子则是去年证券市场上某家造假上市的公司。路演结束，发行价也已经确定，按照惯例，在公司股票即将于深交所上市的前夜，他们举行了隆重的上市酒会。后来的事情就是，据说酒会当晚公司高管就被要求向会里说明造假上市的情况去了，曲未终，人已散。事情来得太突然，连交易所都没准备好，据说第二天开市的时候，原本在交易所显示屏上已经留好位置的该公司股票简称及代码，只好被用一块黑布遮去。

如今，在市场行情不好的情况下，本来就没有多少定价话语权的投行资本市场部更有可能让你直接来个发行失败。三天路演结束，得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到的结果竟然是 nothing。那么只好调整价格再来一次，夜长梦多，谁都不喜欢在发行环节多费功夫。

在中国，一次华丽丽的路演通常在京沪深三地举行，企业的主要高管和投行的保荐代表人需要在连续的三个工作日分别在这三地与机构投资者代表进行交流，力图说服他们给出一个较高的发行价。所谓的投行人员“奢侈”的工作状态只可能出现在这一阶段。路演的酒店，那必须得是三地金融核心区最好的五星级啊，要是哪个小气点的老板选了个相对不够面子的酒店（尽管也是五星），可别怪路演提问环节和中午吃饭的时候基金公司的研究员不给你好脸。

路演的第一部分通常是介绍企业和投行参与路演的代表，以便路演结束后研究员们上来换名片时可以略去那些打酱油的投行人员，直奔目标。第二部分是企业代表介绍公司情况，这是最最无聊的环节，通常台下的各路研究员都在忙着上网看行情或是写自己的报告。第三部分是问答环节，对企业有兴趣的研究员会提出一些“善或不善”的问题，企业高管如果是个忽悠高手，这就是抬高发行价的最好机会；如果相反，这就是一个痛苦的“见光死”场景。最后路演结束，派发完给各家研究员的小礼物，企业和投行资本市场部还可以趁着中午吃饭的时候对一些重点的研究员敲敲边鼓，透露些企业未来的“利好因素”，有时我们自己公司仗义的研究员也混在席间吹捧两句，营造一种公司股票“炙手可热”的氛围。

最后一天路演中午结束后，当天下午就是各家机构投资者密集报价的时候。日前公众媒体上爆出有很多基金经理和机构投资者负

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责报价的主管不满投行资本市场部在报价阶段向他们“拉票”，要求他们报高价。说实话，作为承销商，希望股票发得高是很正常不过的反应，华尔街投行也不例外。也许中国资本市场的某些工作人员表现得有点没素质，要求报高价的方式太低级、粗鲁，才招致了这种批评。可是，如果你真的参与过这个环节的工作，你就会知道，坐在电脑屏幕前看着那个询价系统里不断有新的报价跳出来，最终这些报价的数量会达到上百家，通过影响几个机构投资者的报价来影响以全体询价对象加权平均价格计算出来的发行价参考值，真的是意义不大。更不用说，如果市场整体情况走弱，参与报价的机构就会骤减至几十家，这时几乎可以肯定，没有人会给出太高的价格，资本市场部能做的，就是防止凑不够法定的报价机构家数导致发行失败。

在中国的新股发行制度改革进入到第三轮的时候，作为一个曾经在资本市场部工作过的人，我很想说一句：前两轮改革政策出台的时候，特别是2010年底实行的第二轮新股发行制度改革，我们都以为将会对中国一级市场发行的定价体系产生一些程度较大的影响，不过，每次改革制度实施后没几天，我们马上发现，这些流程体制上的改变真的不足以撼动中国既定的发行审核制、发行价格行政窗口指导、金融工具品种不够发达导致股票市场系统性风险无法分散等综合效应形成的中国股市定价体系现状。要是你看到有媒体报道说2010年的第二轮新股发行制度改革后新股发行市盈率整体下降，超募现象有所减缓，你千万别信。因为创业板发行市盈率的新高就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是在第二轮改革刚启动后创下的，日后的发行市盈率走低，不过是因为整个市场都在向下，新股也不得不承受这种系统性风险，甚至出现发行失败。

所以，新一轮的新股发行制度改革真的会产生巨大效果吗？我只能说：结合着接下来的市场整体行情变化，咱们走着瞧先。眼下，你大可以直接对我说："你不懂。"

尾　声

投行工作能有多赚钱？ *Monkey Business* 告诉我们，在投行工作第一年，一个银行助理可以拿到 20 万美金出头，这真是个吓死人的数字！当然华尔街投行对银行助理个人素质的要求，对一个人身心的折磨都超过我们国内投行，他们投行的整体项目承销及财务顾问服务收入也远超国内投行。自然，如果在这种国际大投行成为高级职员，其收入状况简直不可想象，如果想了解这些人的收入情况，推荐看一部叫做 *Margin call* 的电影。

在国内，通过媒体的广泛宣传我们知道了，拿到年薪百万人民币以上的保荐代表人比比皆是，不过作为一个有志进入投行工作的无经验人员，我有必要告诉你其他一些投行人员的"悲惨遭遇"。在成为保荐人之前，如果你幸运地通过了保荐人考试，你会获得一个头衔叫做"准保"，然后你就要费劲心机地想办法让自己获得一个在某项目上作为项目主办人签字的机会，那是你获得"不劳也有获"的保荐代表人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

身份的重要步骤。

有一次全国各券商资本市场部的代表参加一个论坛，最后一天请来了著名财经人士秦朔先生做演讲，他很敬业的讲完之后坐在了台下，想听听这些资本市场的人们讨论些什么。没想到接下来的一个环节是一些进入资本市场部工作没多久的年轻人谈自己对投行资本市场工作的感想。某位准保姑娘在台上情绪激动地花了将近十分钟的时间大谈自己如何在考过保荐人考试后像“打了鸡血”一样各处求领导给自己一个签字的机会，我当时坐在台下觉得脸上真挂不住——难道我们既不热爱工作，也不谈项目经验，就只有这点激情可抒发吗？后来，我果然瞥见秦朔先生悄悄提前退场了。

事实上，在各家投行，有好多早在2008年就考过了保荐人考试的“精英”们，直到现在也还没有注册为保荐人，他们多半时运不济，签了倒霉的项目上会被否，或者直接撤材料。还有的人，为了能签到一个马上上报的项目，直接跳槽去了别家券商，结果在那边是个新人没人罩着，签了倒霉项目继续被耽误。那年，有个长相很爷儿们但名字有点“娘”的投行人员因为参加保荐人考试时资历造假被撤销保荐人资格，自那以后，证监会对保荐人考试时不符合参考条件的情况审核从严，又导致有些投行人员不能注册。蹉跎了这些年，所谓的百万年薪还只是镜中月水中花。

撇开这些不谈，单靠在投行做项目拿奖金挣钱也绝非那么容易的事。“三年不开张，开张吃三年”这话一点儿也不假。我的一个朋友研究生一毕业就进了投行，前三年做的项目居然一个也没有发出来，到了年终发奖金的时候，鉴于他们公司没有部门平均奖，他拿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到的奖金连投行中后台人员都不如。当然，相反的传说也有，据说有个姑娘毕业进了投行就赶上了某国有银行上市项目，结果第一年就拿到了 30 万的项目奖金。所以，那些问我投行能赚多少钱的朋友们，让我如何回答你呢？不如让我反问一句：你觉得你自己一向运气如何？

我的个人经验是：急功近利通常没有什么好结果。要是你一心想着赚大钱，对赚大钱没有帮助的事儿你就不干（譬如保荐人考试你就发奋去考，写招股说明书你就胡乱凑和），通常我只能根据你得到的结果判断你的运气较常人如何。但人生是一场长跑，就算你在这一阶段占得先机，谁知道别人不会在下一阶段胜过你？看着那些不在投行工作的朋友每年有固定的假期去旅行，可以早点找到意中人、花多时间和自己心爱的人在一起，而你只能看着或期待着银行户头上的数字增长得快一些，你真的觉得有限的人生你丰富体验了吗？

不过，我仍然要向那些在投行坚持工作了多年同时还一直兢兢业业的人致敬。对于投行工作，或者任何一份工作，我只能说：尽你所能做好它，关注这份工作本身，关注这份工作带来的体验是不是能丰富你的职场人生，你才可能成为一个成熟并受人尊敬的职场人。很多附加的东西只有在我们不过分在意的时候才可能顺利地得到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后　记

2012年春天，我收到香港大学MBA的录取通知书，即将在香港开始新的求学生涯。我的同学来自世界各国，其中包括很多在国际大投行工作的同学。突然间我产生了一个念头，如果他们问我中国的投行与华尔街的国际大投行工作状态、工作内容有什么不同，我该如何回答？于是我一时兴起，写了几篇系列文章，题为《中国与华尔街不同的投行人生》，在这几篇文章里，我结合一本描写华尔街投行人士经历的书*Monkey Business*，对比了中国投行人的状态是多么地与之不同，又有哪些相似。半年以后，一个名为“计分”的微博账号转载了我的这一系列文章，随后这些文章就在微博上火了起来，甚至被多家财经媒体的官方微博多次转发。

在此之前，几乎从来没有人详细记录过中国投行人士真实的工作状态，而描写美国华尔街投行职场生涯的书和电影却已经接近泛滥，并且使局外人产生了一种幻觉：中国的投行也是这个样子——天天出入高档场所、高级酒店，纸醉金迷，夜夜笙歌。另一方面，有些在华尔街国际投行工作过的人看不起中国的投行，觉得中国并没有真正的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资银行，中国的投行人士素质较差，无法和那些在国际投行工作过的人相比。以上种种都让我这个“纯土鳖”投行人士产生了一种要为中国投行人士“正名”的想法。

2013年夏天，在本书快要写完的时候，我发现事实上仍然有很多人对中国的投行业缺乏基本的认识和了解，很多人更喜欢以自己的经验去判断别人在做什么。在香港和伦敦求学期间，我新结识的一些朋友听说我在投行工作，在不经意的聊天中不时提及一些对中国投行的误解。

一个在商业银行做投行业务的人说：那你成天都与合同打交道吧？

一个在国际大投行做 sales 的人问我：那你平时买什么股票？

一个在伦敦做外汇业务的人听说我在国内投行负责过中后台业务，说：那你主要是做行政工作的吧？

于是，我意识到这本书确有出版的必要——作为一本对中国证券公司投行业务及过去几年中国投行发展历程的普及型读物。

时至今日，到投行工作仍然是很多年轻人的梦想，尽管2008年金融危机后有一系列电影开始抨击华尔街的拜金文化，投行大裁员的报道也经常见诸媒体。自2012年下半年起，中国的投行业更是进入了又一轮寒冬。有不少年轻人对进入投行工作跃跃欲试，究其原因，还是前些年一直持续的投行的造富效应。每个人年轻的时候都有想多赚钱的冲动，毕竟，这也是个人能力的某种反映。从去年到今年，我在网络上和现实中仍然遇到不少刚毕业的年轻人问我：请问怎样才能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进入投行？我想进入投行工作，辛苦不怕！遇到这样的问题，我往往会反问他们：请问你是真的喜欢投行的工作状态还是就是想多多赚钱呢？如果是想赚钱，赚钱的工作其实不少，但都要慢慢从基层做起。

我发现，即使说了再多关于投行的工作压力大、出差时间长、没有个人生活、遇到市场不好时日子非常难过，很多向我提问的人却仍然对投行持有美好的幻想，哪怕我在心里已经默默地判定这个理想青年完全不适合投身投行工作。其实这也是我写这本书想要告诉大家的事情——对有志进入投行工作的朋友而言，本书将为你提供一份职业选择的参考。

本书是以我2007年到2011年的投行经历为基础，但在我任职PE公司及求学MBA期间，仍然持续关注着中国资本市场的变化，因此也增加了许多近几年中国投行界的新鲜事和对这些事件的个人评述。随着中国资本市场改革的不断推进，某种程度上，我已经经历了中国投行一个即将过去的时代。

的确，投行是一份特别的经历，让我又爱又恨。这份工作让我牺牲了许多个人时间、放弃了许多爱好、甚至造成了个人健康问题，但却给了我丰富的专业知识、广博的见识、良好的工作习惯和敬业的做事态度，足以受益终生。

很多在网上看过我的《中国与华尔街不同的投行人生》的朋友建议我据此写成一本小说。考虑再三，我还是决定原原本本记述我真实的投行经历和案例。其实，现实的人生远比戏剧精彩，虚构的部分却可能增加对这个行业的误解——那就恰恰违背了我的初衷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

书稿写成后，我自己有点担心，这份以个人经历为主线的纪实读物会不会写得过于坦白？因为我不仅写了太多中国投行的真相和传言，更写了太多自己真实的体验与感受——我的得意，我的不满，我的软弱，我的坚持。但如果这能因此让阅读的你体会到人在投行的真实状态，并因此对做人做事有一些思考和感悟，就足以支持我如此行文的勇气。

最后要感谢带我走上投行之路的、两位当年我所在证券公司的副总裁，我的业务组组长，他们如今都已经是更高级别职位的证券界人士。还要感谢为本书提供照片素材的投行微博达人@我是文森特刘、@badder，以及周晓英、潘晓逸，特别是@我是文森特刘，看他打包发来的投行生活点滴记录照片让我再次重温了那些醉生梦死的日子。感恩我的朋友们！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亲历投行

中国投行的若干传言与真相

是的，没错！你将在这本书里看到最真实的本土投行。

小艳红用她信手拈来的众多细节将本书无限逼近真实的本土投行。从项目上的酒局与饭桌，到差旅中的行程与住宿；从前期承揽时的察言观色与可劲忽悠，到中期执行时的咬文嚼字与反复打磨，直至后期销售时的周密筹划与反复路演；从项目出不来、考试通不过、奖金拿不到的经典苦闷，到客户认可、老板褒奖、公司升职的个人喜悦。这些点点滴滴无一不是广大本土投资银行工作者们看过之后都将会心一笑的细节。

……

上架建议 金融·法律

ISBN 978-7-5093-4838-3



定价：38.00元